全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚马逊**投资理财**类图书排行榜**第一名**
投资理财者必备的最佳指导用书

# 世界上最聪明的投资书

## 实现投资目标的最佳捷径

[美]丹尼尔·索林◎著　石晓燕◎译

# The Smartest Investment Book You'll Ever Read

59-49

拥有本书，你将不再需要其他的投资书籍和建议

東方出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F830.59-49/1

# 世界上最聪明的投资书

## 实现投资目标的最佳捷径

[美]丹尼尔·索林◎著　石晓燕◎译

# The Smartest Investment Book You'll Ever Read

東方出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**图书在版编目(CIP)数据**

世界上最聪明的投资书——实现投资目标的最佳捷径/[美]丹尼尔·索林 著. 石晓燕 译.
—北京:东方出版社,2008.1

ISBN 978-7-5060-3030-4

Ⅰ.世… Ⅱ.①索… ②石… Ⅲ.投资学—通俗读物 Ⅳ.F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 193517 号

Copyright © 2006 by Daniel R. Solin
This edition arranged with Carol Mann Agency though Big Apple Tuttle-Mori Agency, Labuan, Malasia
Simplified Chinese edition copyright © 2007 Oriental Press
All rights reserved.

本书版权由大苹果股份有限公司代理
中文简体字版由 Daniel R. Solin 授权出版
中文简体字版专有权属东方出版社
著作权合同登记号 图字:01-2007-4695 号

**世界上最聪明的投资书——实现投资目标的最佳捷径**

作 者: [美] 丹尼尔·索林
译 者: 石晓燕
责任编辑: 叶芝蕙
出 版: 东方出版社
发 行: 东方出版社 东方音像电子出版社
地 址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号
邮政编码: 100706
印 刷: 北京智力达印刷有限公司
版 次: 2008 年 1 月 1 版
印 次: 2008 年 1 月 1 次
开 本: 710 毫米×1000 毫米 1/16
印 张: 9.125
书 号: ISBN 978-7-5060-3030-4
定 价: 25.00 元
发行电话: (010)65257256 65230553

版权所有,违者必究

本书观点并不代表本社立场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 目 录

第一部分

成为聪明的投资者：永远改变你的投资人生/1

第 1 章　不可思议的黑猩猩的故事 /3
第 2 章　难以置信的真实故事 /5
第 3 章　巧妙投资比吃早餐更省时 /9
第 4 章　关注财务盈亏状况 /11
第 5 章　聪明的投资确实有意义 /14

第二部分

你的经纪人或者顾问正在阻止你成为聪明的投资者/17

第 6 章　经纪人极度活跃的时候，也正是他们挣钱的时候 /19
第 7 章　失败者的游戏 /21
第 8 章　为什么投资者追逐积极型投资呢 /23
第 9 章　“能动性”神话 /26
第 10 章　积极管理型投资怎么啦 /27
第 11 章　经纪人不会为你喝彩 /29
第 12 章　过度积极型经纪人是“学习落后的学生”/31
第 13 章　对这些成败的概率你有何看法 /32
第 14 章　没有人能够始终成功地进行市场预测 /34
第 15 章　没有人能够始终跑赢大市 /36

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 16 章　没有人能够挖掘到“热门”的基金经理 /39
第 17 章　为什么推荐这只共同基金呢 /41
第 18 章　过度积极型投资费用高 /43
第 19 章　鸭类鉴别 /45
第 20 章　经纪人只懂酬金，不懂风险 /47
第 21 章　股票太多，债券太少 /49
第 22 章　风险和回报 /51
第 23 章　警惕 B 股和 C 股 /54
第 24 章　警惕公司型基金 /56
第 25 章　警惕保证金 /58
第 26 章　警惕对冲基金 /59
第 27 章　价值型股票——没有风险的回报 /61
第 28 章　为什么没有人告诉你 /63
第 29 章　金融媒体是问题的一个方面 /65
第 30 章　迷人的金融文学 /67
第 31 章　怪事——你的经纪人没有为你的最大利益而行动 /70
第 32 章　另一件怪事——你的经纪人没有为你精心理财的义务 /73
第 33 章　强制仲裁的危险 /75

**第三部分**

**聪明的投资者不会上当**/77

第 34 章　谁相信我的话 /79
第 35 章　聪明的投资者什么时候需要顾问 /84

**第四部分**

**聪明投资真正打败 95%“专家”的方法**/87

第 36 章　四步程序 /89
第 37 章　第一步：决定你的资产分配 /90
第 38 章　第二步：建立与这些基金公司中任何一个公司的往来账户 /94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 39 章　第三步：选择你的投资 /97
第 40 章　第四步：重新配置你的投资组合 /101
第 41 章　不要放弃原来的计划 /103
第 42 章　聪明投资者的美国 401（K）退休金计划在哪里 /106
第 43 章　读过一本投资书籍的最聪明的投资者 /108
第 44 章　太完美了往往就不是真的 /110

**补充资料** /121
**致谢** /123
**附录**/125
附录 A：资产配置调查表 /125
附录 B：风险与利润总结 /132
**出版说明**/137

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第一部分

## 成为聪明的投资者：永远改变你的投资人生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 1 章　不可思议的黑猩猩的故事

投资者主要的问题以及最大的敌人可能就是他自己。

——**本杰明·格雷厄姆**（Benjamin Graha），**《聪明的投资者》的作者**

在塞拉利昂一个很偏僻的地方，有一只黑猩猩，它能够做心内直视手术。比起世界上最杰出的心脏病外科医生，它手术的成功率更高，死亡率更低。

这是我虚构的故事。

如果你在报纸上读到这样的报道，你可能会想：

1. 这只黑猩猩实在太离奇了。
2. 那些心脏病外科医生的水平也不是很高。

如果这个故事是真实的，而你又需要动心脏手术，也许你可能会远离那些心脏病医生，去找那只黑猩猩。

伦敦《金融时报》每年举办一次竞赛，让新投资者和市场分析师一起参与竞争。2002 年，一个 5 岁的伦敦小女孩，从《金融时报》证券交易专栏列出的 300 页的上市公司名单中随机选择了一些股票。人们把她的赢利情况与顶尖的金融分析师的赢利情况，以及一位用转动轮盘来选股的女士的赢利情况分别进行了对比分析。

经过一年时间，那个小女孩轻而易举地赢了。她的股票上涨了 5.8%。与之形成鲜明对比的是，专业分析师的投资组合损失了 46.2%。那位女金融占星师也胜过了分析师，她的股票只不过损失了 6.2%。

那个小女孩去麦当劳庆祝了一下自己的胜利，而我猜想分析师还是会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



继续在高消费的场所进餐。

一些经过同行评议为优秀的研究报告证明，金融分析师估价最高的股票的表现始终不如大盘。

那些报告都是真实的。

要么小女孩非常幸运，分析师非常不幸；要么备受吹捧的选股技巧并不能吸引所有聪明的投资者。

那么，那只黑猩猩呢？唉，那个故事不是真实的，所以它依然不会动手术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第2章 难以置信的真实故事

购买指数型共同基金后，大多数个人投资者的赢利情况会变好。

——富达麦哲伦基金公司前任经理彼得·林奇（Peter Lynch），《贝伦周刊》，1990年4月2日

美国有1亿的个人投资者，他们持有8万亿美元市值的股票，其中，超过7.5万亿美元股票的投资方向有误——这些投资被一些理财师用于进行我所谓的"过度积极型管理"，他们试图通过选择股票和市场预测的方法跑赢大市，这就是"傻钱"的投资。

与之形成鲜明对比的是，数万亿美元的养老金、基金和大学捐赠基金等资产选择了正确的投资方向——理财师将它们投资到具有广泛市场指数的股票和债券上，努力获取市场收益，这就是"聪明钱"的投资。

颇具讽刺意义的是，"聪明钱"追求市场收益的投资，它的投资操作比起过度积极型投资要容易得多，因为：

- 你不必时刻关注财经媒体的报道；
- 你不必费劲地分析那些声称出自专家之手的、堆积如山的、经常相互矛盾并令人糊涂的信息；
- 费用相对较低。

**理财师**是替别人投资理财的专业人员。他们依据一定的标准，把个人资金、养老金、基金和其他捐赠基金投入市场。理财师的酬金通常是根据所投入资金总额的百分比计算的。因此，如果客户的投资获得收益，他们的收入也会随之增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 绩效显著；
- 绝大多数投资者都不需要顾问和经纪人的帮助，可以直接委托大牌基金公司或者购买交易型开放式指数基金（ETFs）进行交易；
- 每年仅仅需要大约 90 分钟的时间。

那么，为什么有经验的投资商的投资策略和大多数投资者的投资方法之间会有这样大的差距呢？这是因为大多数投资者求助了主要经纪公司雇用的金融顾问或独立金融顾问，而这些顾问通过出售金融产品挣取代理费。

事实上，所有经纪公司的金融顾问和大多数独立金融顾问是通过“傻钱”管理技术来理财的。他们进行市场预测、选择股票，因为这样做，他们就可以挣钱。

## “傻钱”投资的真相

从事“傻钱”理财的大多数金融顾问相信，他们有能力选择那些收益表现超过大多数的股票和共同基金——至少，他们是这样告诉客户的。

或者，如果他们承认自己不能进行市场预测或者选择股票，他们就会告诉客户，他们可以把客户的资金交给能够做这些事的理财师。



**市场预测**是指预测股市是在顶峰还是在低谷，从而能够使投资者得益于这种预测的一项活动。

**选择股票**是指选择当时低估了的但在未来某个时期将会有出色市场表现的股票。

不过，很少有独特见解的、公认的证据表明，任何人都能够在长时间内始终成功地进行市场预测或者正确选股。事实上，所有的证据得出的都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是与此相反的结论。当然，每年也有一些理财师能够领先于他们的基准指数而跑赢大市，但只有极少数理财师能够连续多年做到这一点。然而，如果去统计一下的话，能够跑赢大市的理财师的人数是人们根据统计学的概率能够推测出的人数。他们跑赢大市的事实并不能证明他们比别人做得好，而是应该归因于统计学的规律。

金融顾问、理财师和共同基金经理都企图跑赢大市，他们从事着我所说的“过度积极型”管理。我把这些专业人员称为“过度积极型经纪人和顾问”，因为这正是他们的本色。

聪明的投资者会避开那些顾问和理财师，直接在基金经理的指导下进行投资，因为这些基金经理知道：不可能有意外获利的好事，只有获得市场收益才是投资最好的回报。

你也应该用这种方式投资——寻求市场利润。

如果你不接纳这个建议，那就是在糟踏自己。这些有价证券行业增加了成本，降低了价值。告诉客户自己能够跑赢大市的那些顾问们，确实能够保证在一个领域内取得成功——把客户口袋里的钱转移到自己口袋里。

## 为什么过度积极型投资的费用那么高呢

过度积极型管理最大的问题就是开支大。由于附加了税金和其他隐含成本，开支变得很大。这样，即使经过很长一段时间之后，过度积极管理型投资也未必能够胜过相对稳定的市场投资。

**有价证券行业**由经纪商、投资银行、保险公司和其他一些实体组成，它的职责是发行股票和债券，并负责将其包装，使其市场化，以此来推动公司和政府实体筹集资金，并使投资者获益。

过度积极型经纪人和顾问的成功并不是投资上的成功，而是销售上的成功。他们销售上的成功是基于以下五种错误的观念：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





1. 过度积极型经纪人和顾问能够跑赢大市。
2. 过度积极型经纪人和顾问能够成功地进行市场预测。
3. 市场预测和选股实在重要。
4. 产品越昂贵或者服务费用越高，价值也就一定越高。
5. 高档的或者名牌的东西更有价值。

这是一种蛊惑的手段，他们依靠数百万美元的广告效应来说服你，让你不得不听从于这些“专家”的建议。千万不要听信他们的话，聪明的投资者是不会把钱交给过度积极型经纪人或者顾问的，因为那样只会让他们去做更有利于他们自己的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第3章 巧妙投资比吃早餐更省时

智者的首要特征是勤勉和勤问。

——皮埃尔·亚伯拉德（Pierre Abélard）著，《是耶非耶》，

W. J. 路易斯（W. J. Lewis）译

为什么这本书会是你看过的书中最聪明的投资指导手册呢？因为这本书简单、易于理解，而且不绕弯子，批评起来也毫不留情、直截了当。它准确地告诉你，今天你为什么应该打电话给帮助你选股、进行市场预测的股票经纪人和投资顾问，并且告诉他或者她，你要把钱控制在自己手中。

如果你把钱转投到一个能够获得更高的长期收益的地方，就再也不用像目前这样为你的投资操心和忧虑了，而现在你已经看到了希望——投资获取市场收益的希望。

如果这还不是明智的投资，我就不知道什么是明智的投资了。

经纪人和投资顾问不可能长期跑赢大市。

他们只是说说而已，不可能付诸行动。

有许许多多的学术研究已经反复证明了这一真实的结论。

如果投资者知道这一点，他们就不会去找经纪人和顾问。然而，在金融媒体的炒作下，有价证券行业却可以让他们能够跑赢市场这一荒诞的说法永存不朽，而且隐藏了能够最终证明这种说法完全不真实的证据。

各类投资者每年损失数十亿的美元，这是因为他们根本不知道还有一个轻而易举，而且一定能够获得市场收益的途径，同时不需要求助任何经纪人和投资顾问。

获取市场收益是件重要的事。因为有充足的资料表明，从长远来看，简单地获取市场收益会胜过所有专业管理型投资组合中95%的投资组合的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收益。

既然已经告诉你这个秘密，我就要说明一下你怎样才能获取市场收益。做到这一点简单、容易，而且费用也不高。

读这本书不会花你很长时间，但却是能够改变你一生的时间投资。

读完这本书之后，填写一些使用聪明方法理财所必须的表格，不会超过 90 分钟。以后，每年按照你的愿望调整你的投资组合，这也不会耗费超过 90 分钟的时间。

你自己就可以做到，根本不必向任何经纪人和顾问支付酬金。

想想看，如果你每年在 90 分钟时间之内就能够掌控你的金融人生这一做法还不算聪明的话，我就不知道什么是聪明之举了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 4 章　关注财务盈亏状况

*通常，只有在假定为了方便那些把积极管理型经理这一职位作为职业目标的人们而暂时停止使用算术法则的时候，才能证明支持积极型管理这一结论的正确性。*

**——1990 年度诺贝尔经济学奖得主威廉·F. 夏普（William F. Sharpe），**
**"积极管理的运算技巧"，《金融分析师》，1991，47（1）**

图 1 代表的是四种先锋模式投资组合的财务盈亏的情况，看的时候请谨记："低风险"投资组合中债券的百分比最高，"高风险"投资组合中股票的百分比最高。

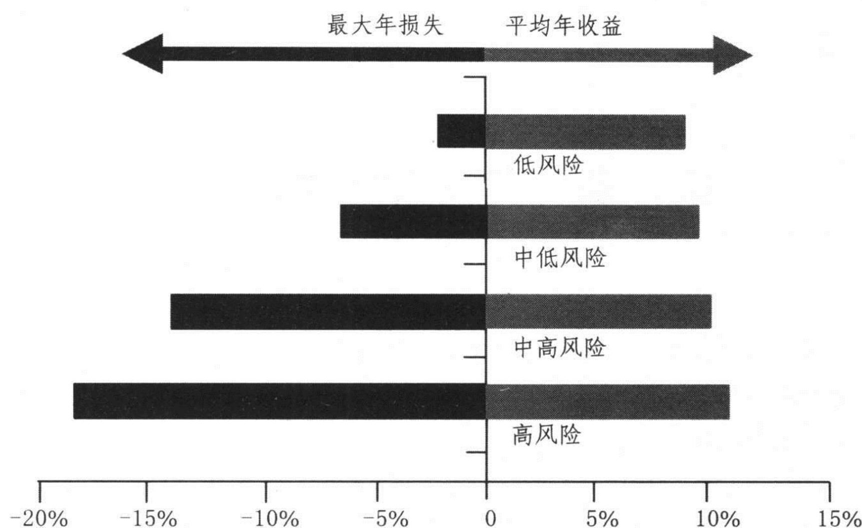
不到一分钟时间，你就会理解适合于绝大多数投资者的四种投资组合的实际长期收益和风险的概念，然后可以迅速把市场收益和风险进行对比。

在先锋集团的这个例子里，表 1 会告诉你应该购买的适合你的投资组合中的基金以及它们的最佳百分比。第 39 章提供了其他名牌基金公司可以使用的基金和使用交易型开放式指数基金的相关信息。

无论你选择第 38 章中提到的那些基金公司中的哪一家，都没有关系，因为他们都提供初始投资低、年费用低的指数型基金。"指数型基金"是指在市场某一个特定阶段可以持有所有股票的一只基金。例如，标准普尔 500 股（S&P500）指数型基金持有组成指数的、涉及范围较广的 500 家公司的股票。在这种情况下，不用设法进行市场预测或者选择股票赢家，这类基金也总能与那 500 家公司的股票收益保持一致，而且基金产生的费用更低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






（数据年度：1970 ～ 2004 年）

**图 1　四种先锋模式投资组合**



**表 1　四种先锋模式投资组合的合成**　　单位：%

| 基金名称 | 低风险 | 中低风险 | 中高风险 | 高风险 |
|---|---|---|---|---|
| 全股票市场指数基金（VTSMX） | 14% | 28% | 42% | 56% |
| 全国外股票市场指数基金（VGTSX） | 6% | 12% | 18% | 24% |
| 全债券市场指数基金（VBMFX） | 80% | 60% | 40% | 20% |
| 总计 | 100% | 100% | 100% | 100% |

无可辩驳的学术资料表明，经过很长一段时间之后，采纳这一建议的投资者的收益会胜过 95%以上的积极管理型共同基金的收益。

没有经纪人，没有顾问。

没有担忧，没有压力。

不过，我知道你们也许并不相信我的话，也不可能这么容易就相信，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你们甚至可能怀疑本书论述中使用的一些资料的正确性。如果这样，你们可以阅读第 44 章查证所有数据和引用资料的来源。

我唯一的要求就是你们能虚心地读下去。

**市场**是一种机制，通过这种机制，某些产品的潜在买家和潜在卖家可以相互协调，相互匹配。在股票和债券投资领域里，一些市场是有形的，而一些则仅仅以在计算机之间相互交换的无形的形式存在。

**股票**是指公司里所有者的权益（资产净值）。当公司付清一年的所有费用（包括税金、债务利息）之后，剩余的资产净值属于所有者。剩余总额数除以已发行股票的股数，就是每股收益（EPS）。这些收益要么被公司用来再发展，要么以红利或者公司回购股份的形式回报给股东。股票价格的上涨或者下跌，都与潜在的投资者赋予它的价值有关。这些潜在投资者分析公司的前景，目的在于将来能够挣到比公司所花成本还多的钱。

**债券**是债务证券。你购买一种债券，就相当于你把钱借给了一个公司或者政府。只要你持有债券，你就可以得到作为回报的稳定的支付利息。如果持有的债券到期了，你就可以在期满那天拿到债券的票面价值。如果你在开放式市场上卖掉债券，它的价值可能高于或者低于它的面值，这取决于相似债券的现行利率。

**指数型基金**是共同基金（所有小额投资者的钱组成的集合基金），这些共同基金以适当的权值分散或者充分分散投资于所有组成特定指数的股票或债券上。指数基金通常是指“被动型投资”，因为它们的管理者在努力挣取比基于这一指数的收益更高一些的收益时，并不买卖有价证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第5章　聪明的投资确实有意义

每一个炒股的人都想通过挑选赢家而发财，然而只有万分之一的人才能够碰巧成功。炒股就是这么回事，它是一种赌博，一种碰运气的事。炒股的人都认为自己在做目标明确的事情……其实不然。

——诺贝尔经济学奖得主默顿·米勒（Merton Miller）．
"万亿美元的赌注"，2000年（美国）公共广播社手抄本《特别新星》

布什总统和共和党国会议员在决定努力废除房地产遗产税时，听取了保守智囊团中一些专家的建议，开始把房地产遗产税称为"死亡税"，这是明智之举。



之后，公众对房地产遗产税的理解立即改变了。现在，对于一个中等收入或者低收入的人，你只需要用一个小时时间来向他（或者她）解释绝对不用上交房地产遗产税，那个人可能就会成为投票拥护表示要废除"死亡税"的一名政客。

这就是名字的力量。

我们中那些建议客户如何去投资获取市场收益的人发现，自己和那些多年来一直想要废除房地产遗产税的人的处境相似。我们目前使用的专业术语就像是鼾声一样，常常令我们的读者和客户目光呆滞，根本提不起兴趣。

投资追求市场收益的流行专业术语是"被动型投资"。有什么会比这个术语更单调、沉闷呢？你是想成为一个积极型投资者还是想成为一个被动型投资者呢？没有人想成为被动型投资者，因为这意味着你没有能力对一个结果产生任何影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一个过去被用在市场收益型投资上的专业术语是“基于指数的投资”——又是一个绝对不能令人激动的赘语。

数年来，“基于指数的投资”或者“被动型投资”被大家等同于“普通投资”。没有人甘愿普通，都想住进盖瑞森·凯勒（Garrison Keillor）的歌中所唱的沃布冈湖（Lake Wobegone），大家都认为住在那里的所有女人都很强壮，所有男人都很漂亮，所有孩子都超出一般的聪明。

这就是许多人听从过度积极型经纪人和顾问的建议的原因。他们总是说：“你为什么想要你的投资组合收益平平呢？我们可以帮助你把投资组合管理得更加出色。我们的分析专家能够帮你找到被低估了的股票。我们能够判定什么时间股市超卖、什么时间超买，帮助你把握你的投资组合进入股市或者撤出股市的最佳时机，以使你的收益最大化。”这些话听起来亲切吧！

然而，实际上，投资获取市场收益与被动型或者普通型投资无关。什么事都不能脱离现实，这种命名法是过时的、不合时宜的，需要废弃。

欢迎来到聪明投资世界，这里居住着聪明的投资者。

你应该做一位聪明的投资者。

聪明投资其实非常简单。在一个聪明的投资组合中，你持有一组基金的投资，而这组基金又包含所有特定指数的有价证券（股票和债券）的投资。这类投资组合是很容易实现的。

你可能会投资于代表三种具有广泛指数的基金，这三种指数基金的类型如下：

1. 美国股票市场最具代表性的一种基金。
2. 国际股票市场最具代表性的一种基金。
3. 美国债券市场最具代表性的一种基金。

以后我会更加详细地告诉你怎样确定这三种指数基金在你投资组合中的精确百分比，还会告诉你应该具体投资于哪些指数基金。

事实上，聪明投资是非常积极、明智、有益之举，我之所以这么说是基于学术上能够证实的资料以及可以估量的风险管理。

这些资料清楚地表明：从长远来看，聪明的投资者始终会胜过那些企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图跑赢大市的人。要知道，这可不是一件普通的事，而是一件出众的事。

相反，以跑赢大市为目标的投资是一种定义不明的技术，而不是科学，它的特征是缺少风险管理，有点类似金融占星术。在许多方面，它等同于赌场里的赌博。

我把这种投资方法称为“过度积极型投资”。过度积极型投资者愿意听经纪人和其他金融顾问讲述他们的故事：关于某只股票如何莫名其妙地挑战市场效率的逻辑；整个市场是错的，而经纪人是正确的；目前股票还没有被准确定价。如果你真的相信市场，根据它的定义你就会相信，市场的确是根据买方愿意买、卖方愿意卖的价格恰当地确定每一只股票的价位。

这是一个很容易的选择：你是要立足于易于证实的、可靠的大量学术性资料做聪明投资，还是立足于夸大的广告和希望做过度积极型投资？

根据目前的研究，美国交易中绝大多数是聪明投资。获悉这一消息，你也许会很惊讶。不幸的是，如果依赖于过度积极型经纪人或者顾问的建议，很可能你、你的朋友以及邻居就是这少数弱势群体中的一部分了。

现在该是成为聪明的投资者的时候了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第二部分

## 你的经纪人或者顾问正在阻止你成为聪明的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第6章 经纪人极度活跃的时候，也正是他们挣钱的时候

Q:“投资者是否不应该迷信自己能够跑赢大市呢?”

A: “如果他们不准备努力去跑赢大市，也就不会有跑赢大市的事发生。”

——2002年度诺贝尔经济学奖获得者丹尼尔·卡内曼（Daniel Kahneman），
美国《橘郡纪事》的访谈报道，2002年1月2日

实际上，所有积极管理型基金都以跑赢基准指数为目标，例如，许多基金把跑赢由构成标准普尔500股的所有股票组成的指数作为自己的基准指数。

显然，如果投资者不能跑赢他们预定的指数，这些基金就提供不了任何价值，结果甚至是负值。这是因为投资者确信，通过买进那些持有所有股票的指数基金，他们每年都能够获得指数利润。

因此，长期以来，超过90%的积极管理型共同基金都没有能够保持或者跑赢基准指数，这一点意义重大（是过度积极型经纪人和顾问很少讨论的一个深藏不露的秘密）。

**基准指数**是共同基金用来与之对比它们投资业绩的一种指数，最有名的基准指数是标准普尔500股指（Standard & Poor’s 500），是美国500家最大公司市场资本化的指数。买进美国有代表性的大盘股的共同基金是把标准普尔500股指作为它们的基准指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从任何有意义的时间段来看，你就会发现，大多数积极管理型基金确实不能跑赢无人管理的标准普尔500股指，即使它们把做到这一点看作是预定的目标。

不同的研究表明，从长期来看，聪明的投资者能够胜过积极型投资者，而且聪明的投资者应该可以继续胜过绝大多数积极型投资者。这些积极型投资者企图通过亲自交易，或者借助积极型经纪人、顾问跑赢大市。

在压力这方面，积极型投资者却领先群雄。他们整天在做徒劳无益的事，而自己却不知道。他们认为必须时刻密切关注市场行情，倾听金融评论家不同的观点。当他们投入所有的关注依然导致股票运作低于一般市场价格，甚至巨大损失的时候，他们的压力就会在顷刻间爆发。

积极型投资者之所以一直保持惨淡收益，是受到了交易成本和管理费用的综合影响。积极型基金花费更高（将平均每年1.5%的平均费用与多数指数基金低于0.35%的酬金相比），交易次数更多，这使得交易成本增加了。通过酬金和交易费增加的成本使得积极管理型基金很难比得上指数基金，这就是为什么多数积极型投资者失败的原因。

下面几点是一些真实例子所告诉我们的：

- 从长期来看，积极管理型基金运作显然差于一般市场价格；
- 做一个聪明投资者的压力要小得多；
- 大多数人不需要任何经纪人或者顾问就可以成为聪明的投资者。

这是一个必须面对的问题：从长期来看，聪明的投资者会比积极型投资者的收益要好得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 7 章 失败者的游戏

正如华尔街既让你的投资能力显得渺小，又让你相信自己能够跑赢股市，这当然是相互矛盾的。它完全是自私自利的。你和积极型理财师一起交易的次数越多，你投资得越多，华尔街挣得的钱就越多。因此，市场上一些理智的投资者已经逐渐不去理睬这些哗众取宠的空话，他们已经放弃了跟随那些追求跑赢市场利润的积极型理财师，而去购买跟踪市场物价的指数基金。不过，华尔街并不想让你去购买指数基金，因为指数基金不是他们有利可图的产品。相反，华尔街想要你不停地追逐、跑赢大市来获取利润。这就是为什么当你听到有关“选股者的股市”之类的演说时应该产生怀疑的原因。

**——乔纳森·克莱门特斯（Jonathan Clements），**

**《你已经损失了，现在怎么样》的作者**

过度积极型投资者获得的实际利润甚至比你想象的还要糟糕。

一份有说服力的研究报告证明，在 1985～2004 年这 20 年时间里，当标准普尔 500 股指的年利润达到 13.2%的时候，一般的过度积极管理型基金投资者仅获得了 3.7%的年收益，其实那些有银行存款的投资者本来应该得到更高的利益。

另一份研究报告调查了一些持有积极管理型基金股东的实际利润，并对比了这些基金所报出的利润。值得注意的是，对于这里面的每一只基金，过度积极型投资者根本没有获得报出的那么高的利润。例如，1998～2001 年期间，富达积极成长型基金报道的利润是 2.8%，而一般的持有该基金的过度积极型投资者却损失了 24.1%。

如果普通基金获得了 13.2%的利润，难道持有这些基金的普通投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不应该得到13.2%的利润吗？当然应该得到，但他们没有得到，那是因为过度积极型投资者捕猎的是高利润率基金。这些投资者在某个或几个共同基金有一段好的业绩表现之后，就倾其所有资金投入到这些共同基金上，期待一个重复的表现，但结果通常令他们失望。

换句话说，积极投资者频繁地买卖股票和共同基金，或者其中之一。

我问你，有什么能比频繁地买卖共同基金更傻呢？

共同基金的构思最初源于这样一种思想，那就是小额投资者不应该频繁地买卖个别股票，因为交易费会耗尽所有可能的利润。取而代之的是，小额投资者应该集合他们的资金投资到共同基金上，由“专业”的理财师帮他们买卖股票。投资者可以以这种方式“购买并持有”一只令人满意的共同基金，而基金经理可以置身于通过选股和市场预测而跑赢大市的目标之中。

这真是个精彩的理论。

但是现在，过度积极型经纪人和顾问经常推荐他们的客户卖掉手中的共同基金，投资到下一个“热门”基金中去。采用这种方法，他们可以继续赚取销售代理费。

记住这一点：从长期来看，追求市场利润的聪明投资远胜过企图跑赢大市的投资，并且证据是确凿的。



但为什么说服个人投资者成为聪明投资者会那么难呢？这有很多理由，其中最有说服力的理由与过度积极型经纪人惊人的营销威力有关——给这些经纪人支付的工资用的是从客户那里挣来的钱。

另一个同等重要的原因与人们的心理有关。

第三个原因与所谓的“金融文学”（对金融专家、基金经理人、理财专家以及他们所做的交易歌功颂德、大加赞扬的书籍、刊物、文章等）以及来自出版社、电视、网页和其他媒介的金融作家和节目主持人喋喋不休的废话有关。

顺便说一下，我知道你们的时间很宝贵，因此，只要你相信我，如果你不想一章一章往下看，那么可以直接跳到第36章，那一章有我制定的详细的能够帮助你们把握自己的金融人生，并成为聪明投资者的四步程序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第8章　为什么投资者追逐积极型投资呢

圣诞老人和复活节兔子应该从共同基金行业（以及他们的基金经理）那里学来几招。因为这三者都在设法实现精心制作的骗局。不同的是，圣诞老人和复活节兔子每到一处承受的是孩子们的嘲笑，积极管理型股票基金拥有的却是热情洋溢、思维清晰、明白事理的成年人的追捧。他们源源不断的忠诚令我吃惊。大量的统计数据证明，大多数基金行业中选股的人不能跑赢大市。例如，到2001年为止的前10年中，美国股票基金每年获得的利润是12.4%，而标准普尔500股指的每年收益是12.9%。

**——乔纳森·克莱门特斯（Jonathan Clements），“只有傻瓜才会沉迷于……积极管理型基金”，《华尔街日报》，2002年9月15日**

证明聪明投资胜过过度积极型投资的证据是令人信服和无可辩驳的，然而仍然有超过90%的个人投资者愿意成为积极型投资者，主要原因如下。

## 市场营销

在极其华而不实的市场营销活动中，过度积极型经纪人和顾问花费数百万美元来推销他们的服务。谁能忘记那些经纪人扮演新娘父亲的电视广告呢？我们中那些年龄较大的人也许记得一位非常出色的演员——约翰·豪斯曼（John Houseman），他曾在《平步青云》（又叫做《力争上游》）中扮演一位法律学院的教授。他告诉我们，他代表的公司“以我们陈旧的方式挣钱，而我们可以获得这些钱”。谁不记得那个经纪公司的名字？当经纪公司的那位经纪人对着客户的耳朵窃窃私语时，广告里的每个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人都停下来去听。

猜测一下这些公司用于开展市场营销活动和购买广告版面以及时间的资金来自哪里？当然来自代理费和其他酬金，而这些酬金是那些倒霉的积极型投资者为他们的积极型经纪人大体上毫无价值的帮助而支付的。

这个运作究竟有多完美呢？那些公司首先从你手里把钱拿过来，然后使用你的一小部分钱，创作出大量市场营销和广告材料，再吸引你和别人给他们更多的钱去投资，最后使你获取比作一个聪明投资者能够获得的利润更低一些的利润。

这有点像行刑队在打死你之前，让你自己先挖个坟墓。

## 赌博

据证实，赌博对人们的确存在一种心理上的吸引力。从某种程度上来说，这种心理吸引力是普遍存在的。一些人沉湎于娱乐场所里的娱乐性的赌博，另有一些人更上瘾，赌得更频繁，而且赌注下得更大。

做一个积极型投资者需要增加这种心理吸引力。积极型经纪人和顾问可以导演出间歇性的“赢家”，这一事实加强了人们赌博的这一本能。但是，正如赌徒最终趴倒在娱乐场里一样，积极型投资者最后往往成了输家。在这种情况下，经纪公司就扮演了娱乐场的角色。



## 渴望找到规则

另有一个已经被证实确实存在的人类倾向——为了找到根本不存在的规则，把运气和技术混为一谈。最常被引用的例子就是一个关于“神投手”的研究报告，这个研究发现，被称为“神投手”的篮球运动员和其他任何时候一样，不太可能更容易投进第二个球。投篮本来就像掷硬币一样，每掷一次就是一个独立的事件。投中的概率更多地与投篮者距离篮筐有多近、他或者她所承受的压力有多大相关。

在金融领域里，广泛使用所谓的“技术工具”来进行市场预测是这种渴望找到规则的一个很完美的例子。使用这些技术工具，人们着眼于股票价格的模式（或图表），努力猜想某只股票的下一次表现。有一些详尽的研究报告证明，此种技术分析绝对没有准确性。但是，许多积极型投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和他们的经纪人却仍然使用这一方法。

### 过分自信

人们常常过分相信自己的能力，这一点尤其适用于男人，他们在许多领域的感知技能（特别是运动方面）经常和目标实体不一致。

从长期来看，绝大多数过度积极型经纪人和顾问不能跑赢大市，但几乎没有人会承认这一点。大多数人保持着他们有能力在以后跑赢大市的自信，或者至少看起来有这份自信，这份自信是一个极好的销售手段。

实际上，如果你的经纪人或者顾问告诉你真相，并且说："我不知道股市是什么样的走势，或者哪些股票是上等的股票。"如果这样，你还会接受他们的服务吗?

### 寻找"咝咝"声

金融评论家最近注意到，说服人们去投资追求市场利润和以食肉者的习俗去招待素食者一样有吸引力。没有"咝咝"声，没有"在六周内把你的钱翻一番"的诱惑，没有复杂的软件要学，没有"热门"股票或者"热门"共同基金需要选择。

这里不需要和过度积极型投资者一样，为没有从和经纪人在一成不变的基础上交易及设法骗取其他投资者的感情中得到冲动，也不需要在高尔夫球俱乐部的酒吧间，吹牛自己有个多么了不起的经纪人，以及他怎样选择一个"真正腾飞"的股票，甚至不必跟着金融评论家，对全天每时每刻媒体炒作的每一篇新文章都倾注发狂的、只能起反作用的关注。

理解投资者们忽视现实并继续做过度积极型投资者的原因非常重要。

值得注意的是，出色的市场表现并不是其中的一个原因。相反，从长远来看，聪明的投资者的确能够获得较高的利润。

总有一天，你会明白这个事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第9章 “能动性”神话

按照适当的估算，一般积极管理型投资的净利润肯定不如一般被动管理型。

——1990年度诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普（William F. Sharpe），
“积极管理的运算技巧”，《金融分析师》杂志，1991，47（1）

多数人混淆了盲目追求进步的能动性和缺乏自主的被动性，这是目前投资命名法存在的一个问题。

对于投资来说，能动性不是进步。能动性是成本，成本要耗费投资利润。

一份众所周知的研究报告证明，交易次数最多的投资者是那些对股票等的运作明显差于市场运作的人，研究结论是：这种交易有害健康。

过度积极管理型经纪人和顾问，特别是那些专门为DIY投资者而设的在线公司，鼓励投资者进行交易。他们告诉投资者卖掉表现不佳的股票或者基金，以剔除不利的因素，并且用减少税收来弥补其他交易的利润。此外，他们鼓励投资者买进下一个“热门”的股票或者基金。

不同的研究表明，所有这类交易只为投资者做了一件事——以代理费的形式，把投资者账户上的钱转移到了积极型经纪人和顾问的口袋里。

这就是聪明投资者的收益通常好于过度积极型投资者的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 10 章 积极管理型投资怎么啦

为什么指数化投资能够智胜华尔街最聪明的人的投资呢？从辩证的角度来说，正是因为金融界这些水平最高、最聪明的人已经让股市高效率地运作起来，因此只要有关于单个股票或者整个股市的信息出现，就会立即在股票价格上反映出来，结果就是根据一只股票合理地定价另一只股票。积极管理型理财师频繁地从一个有价证券转移到另一个有价证券。对比指数基金，这种投资增加了交易费，降低了利润。

——**柏顿·墨基尔**（Burton G. Malkiel），**“批评家为什么错了”，**

**《华尔街日报》互动版，**1999 **年** 5 **月** 24 **日**

设法跑赢大市有什么错呢？大错特错。有许多积极管理型经纪人和顾问鼓励客户去做过度积极管理型投资者，但事实是，他们只胜任销售领域的工作，而不胜任金融领域的工作。这种企业文化令人忧虑。

最大的理由就是华尔街的投资方法是基于以下这套不可靠的信仰：

- 过度积极管理型经纪人和顾问能够把握市场时机；
- 过度积极管理型经纪人和顾问有能力选择会“跑赢大市”的股票或者共同基金；
- 过度积极管理型经纪人和顾问能够选择会“跑赢大市”的基金经理。

需要补充说明的是：

- 这套信仰体系忽视了酬金、交易费、其他开支、税金和通货膨胀对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后投资所获利润的影响；

- 从经纪人的薪水到金融媒体的广告和新闻，这套体系充满了利益冲突；
- 这套体系经常不能估量风险，因此，投资者容易受到风险大、后果可怕的投资组合的影响；
- 这套体系能够使过度积极管理型经纪人和顾问避开忠实于信托的标准；
- 这套体系在其范围内给投资者强加了一个有偏见的、不公平的强制仲裁程序，使他们成为经纪人失职行为的牺牲品，当投资者不得已向这类经纪行业内部管理的纠纷解决法庭诉讼并期望获得赔偿的时候，却常常会再次成为牺牲品。

**简而言之，做个过度积极管理型投资者是徒劳无益的，除了有利于过度积极管理型经纪人和顾问之外，投资者将会一无所获（当你考虑交易费时情况甚至会更加糟糕）。**

**那些过度积极管理型经纪人和顾问只不过是说得好听罢了。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 11 章　经纪人不会为你喝彩

股票经纪人从来不为股民着想，这种原则上的不诚实直接导致整个华尔街失去了诚信。

——**纽约州总检察长埃利奥特·斯皮策**（Eliot L. Spitzer），
**“与比尔·莫耶斯同行”的访谈**

你需要给予你的金融顾问及其公司极大的信任、信念和信心。

但是，有一则令人不安的新闻报道了他们的诚信问题。有一项研究是专门针对 50 家银行业和经纪业公司的评估展开的调查，原因是它们与 2002 年破产的 19 家公司有关系。研究证明：

1. 截止到这些公司申请破产时，50 家公司里有 47 家继续建议投资者购买或者持有这些破产的公司的股份。
2. 在申请破产的当天，19 家公司中有 12 家还在继续接受“购买”或者“持有”的评估。

2002 年，许多最有名和最受人尊重的、雇用过许多过度积极管理型经纪人的经纪公司，投入了 14 亿美元为他们曾发布的令人误解的分析报告、愚弄客户的行为辩解（他们不承认自己做错了）。

连这些经纪公司都不能给出准确、可靠的建议，而且纽约州总检察长埃利奥特·斯皮策也给出了有关它们缺乏诚信的评论。既然这样，你为什么还要继续听从它们的投资建议呢？

提倡聪明投资的顾问没有一个人会成为这些诉讼案的被告，因为这些顾问不相信、不雇用或者指望股票分析师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



聪明的投资顾问不对市场未来的总体动态或者任意一只特定的股票作预测，相反，他们把注意力集中于资产类别（和它们的收益回报）、资产分配和风险管理，以及一个可靠的、基于学术的信念方法。从长期来看，这种方法能够胜过积极管理型经纪人和顾问，这一点能够得到证实。

把适当的资产配置变成新的投资目标。一旦你接受了资产配置比选股或者进行市场预测更重要这一理念，你的财富人生就如同在公园里悠闲地散步，你的钱也会开始增加。

**资产类别**主要有三种：股票、债券和现金。股票是公司的股份。债券是给公司或者政府实体的贷款。现金不仅仅可以是货币，还可以是支票、银行储蓄的存款账户和货币市场的基金。

**资产配置**是一种将持有的资金按比例投资到多种不同的资产，从而组成一个投资组合的方法。根据个人投资者的时间范围和对风险的承受能力，他或者她可以把钱按照股票、债券和现金的不同比例分配到投资组合中。

**风险管理**是指一种用于降低投资组合风险的方法。风险是对潜在收益和投资组合价值变化的一种可能性的估量。如果那些收益可以实现的话，价值就会产生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 12 章　过度积极型经纪人是“学习落后的学生”

培训一个新经纪人通常是这样的：让他先学习一些课程，然后参加一些如 7、63、65 的数学测验和认证考试。我花了三周的时间，学习了产品、共同基金以及销售的相关的知识。如果一个经纪人想要学习资产分配和多种经营的相关知识，他必须在业余时间自学。

——一位曾经在华尔街大经纪行工作的无名经纪人的话，
引自丹尼尔·索林（Daniel R. Solin）的《你的经纪人欠你的钱吗》

也许你会认为我在吹毛求疵，但是，如果一定要把一生的积蓄交给一个顾问的话（假设我确实需要一个，但大多数聪明的投资者是不需要的），我希望他或者她拥有某重点大学的金融博士学位或者同等资历。毕竟相当的金融知识是那些投资建议人所必须具备的。

我不太重视那些能够随意被授予的积极管理型经纪人和金融顾问的资格。因为，委以“副主管”、“投资负责人”之类的头衔像分发糖块一样容易，不是基于学术资历、客户服务水平乃至客户投资组合的业绩，而是基于他们能为公司挣到多少代理费。

不管顾问有什么样的资格，我都不去找任何一个告诉我他或者她能够跑赢大市的顾问。但不管怎么说，了解一些这些行业正规资格获得的相关知识还是有好处的。

只有一小部分积极管理型经纪人和顾问拥有能够真正表明他们曾经认真地开展过金融研究的一些资历。正如我后面要解释的，绝大多数聪明的投资者是不需要在任何一个顾问身上花一分钱的。为了使总投资增值，投资者应该把支付给顾问的钱用来投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 13 章　对这些成败的概率你有何看法

对过去的利润产生怀疑极其重要。不管你多么希望能提前知道哪只股票会上涨，事实上都是不可能的。许多投资顾问和出版物声称能够预先知道哪只股票会上涨，其实他们也不知道。

**——贝塔尼·麦克莱恩**（Bethany Mclean），**“证券投资基金（共同基金）的怀疑论者指南”，《财富》**，1999 **年** 3 **月** 15 **日**

接下来的三章主要论述积极管理型经纪人、顾问和投资理财师没有能力进行市场预测或者挑选赢家。在开始之前，我先给你们讲述我的同事和朋友爱德华·S. 奥尼尔（Edward S. O'Neal）所做的一项研究。他是维克森林大学巴布科克管理研究生院财务学系的助理教授，所进行的这项研究已经在我的前一本书《你的经纪人欠你的钱吗》里谈到过。就像我所陈述的那样，已经有许多学术性的研究报告表明，过度积极管理型投资是徒劳无益的。我喜欢奥尼尔教授的研究报告，因为这份报告非常容易理解。

他先着眼于 494 只积极管理型共同基金的绩效，这些基金把从 1993 年 7 月到 1998 年 6 月这五年时间内跑赢标准普尔 500 股指作为目标。

这是多么难以实现的目标啊！这些基金理财师是美国国内最好的、最聪明的，也是薪水最高的人。他们中的一部分人由于跑赢标准普尔 500 股指，获得了数百万美元的酬劳。他们的基金要价比一般基金的八倍还要高，如先锋 500 指数基金（VFINX）。我们知道，先锋 500 指数基金总会带给投资者和标准普尔 500 股指相同的利润（仅仅是靠较低的代理费降低了成本），因为先锋 500 指数基金的设立就是为了实现这一目标的。

对下一个五年，即从 1998 年 7 月到 2003 年 6 月，奥尼尔也做了同样的分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是他的发现：在第一个五年时间内，只有46%的积极管理型基金跑赢了指数基金，而在第二个五年时间内，只有少得可怜的8%的积极管理型基金跑赢了指数基金。

最有意义的是，在这两个五年内，这些基金中有多少只跑赢了标准普尔500指数基金呢？用奥尼尔的话说：

这些结果的确令人遗憾，在这两个五年期间都跑赢大市的基金数量只有10只——仅仅占了所有大盘基金的2%。

下面这段话是奥尼尔教授的基本准则，也应该是你投资的基本准则：

投资者，包括个人投资者和公共投资者，特别是美国401（K）退休计划实施以后，与设法挑选代理费更高的、声称自己能够跑赢大市的积极型理财师相比，投资于被动的或者被动管理型基金会收到更高的回报。

此外，奥尼尔教授的研究也证明，基金在一个时期表现好和它下一个时期的表现是没有关系的。这一不可辩驳的事实使设法挑选“成功”基金更不可能了。

当然，你可以尝试成为一个幸运的投资者，从奥尼尔教授所说的跑赢大市的2%的基金中选择一只。或者，你正视统计的结果和一些常识，把资金投入指数基金，这些基金可能会一直给你带来市场利润。

这似乎是非常明显的选择，但是，大多数投资者却在他们的积极管理型经纪人和顾问的鼓励下，作出了错误的选择。他们努力找到一个“热门”的、能够“跑赢”大市的基金，结果是承受了不可避免的、损失惨重的后果。要知道，聪明的投资者是不去追逐“热门”基金的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 14 章　没有人能够始终成功地进行市场预测

我在过去这 60 年持续关注的华尔街所发生的一件事就是，人们不能成功地预测股市会发生什么事情。

——本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graha），《证券分析》的作者之一

要说有人能始终成功预测市场的话，或许应该是市场预测时事通讯的作者。投资者只有向他们支付一定的费用，才有权使用他们那些关于资金进入股市或者从股市撤出时机的内情报告。然而，对 1980 年 6 月到 1992 年 12 月期间 237 篇时事通讯所做的 15 000 多个市场预测而进行的一项研究表明，94.5%的时事通讯部门通常都在大约四年的时间内停业。



如果你的经纪人是受人尊敬的、美国联邦储备委员会前任主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan），结果会怎么样呢？你多幸运呀！世界上还有谁能够比他更了解市场行情呢？

艾伦给你打电话说，他在为股市过热而焦虑。他把投资者对股票的狂热称为“非理性繁荣”，担心会再次出现类似 20 世纪 90 年代早期日本经历的股市崩盘的灾难。

你会听从他的建议，从你的投资组合里撤出股票吗？我对此表示怀疑。

1996 年时，艾伦曾经做了一个这样的预测。如果当时你采纳了他的建议，就可能就错过了接着三年繁荣的股票市场，当时标准普尔 500 指数基金价值翻了一番。

看来，格林斯潘阁下的市场预测能力也不过如此。

你认为你的积极管理型经纪人或者顾问会有比艾伦·格林斯潘更可靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的信息吗？

艾伦·格林斯潘和你的积极管理型经纪人或者顾问都不能始终准确预测金融市场的原因是他们都没有力量改变这些参与股市的人们的心理。艾伦·格林斯潘作出“非理性繁荣”的评论的目的是想利用自己的影响力，把之前早已达到令人晕眩的高峰的股市“唱衰”。现在回过头来看，那只是他的一个幻想。

尽管他的评论引起了股市小幅度的回落，但在接下来的三年多的时间里，股市有足够的能量推动大盘上涨。任何有关金融市场在某一点会上涨或者下跌的预测之后都会被证实是对的，但问题是谁也不知道什么时间上涨或者下跌。

试图进行市场预测的那些人似乎总在错过股市的顶点和谷底。他们要么太早撤出股市，像那些在艾伦·格林斯潘首次谈论“非理性繁荣”时就撤出股市的人一样；要么太晚，像那些在股市崩盘之后，在 2001 年和 2002 年依然持股观望的人一样，因为有一些股市“专家”告诉他们可以采用“待在股市中，购买市场时机”的方法。

但是，幻想自己有能力进行市场预测，这对过度积极型经纪人和顾问来说是至关重要的。毕竟如果他们有这项技能而你没有的话，你就可能会依靠他们的建议，这意味着你需要付给他们酬金。问题是，他们没有这项专门技能，因为这项技能根本就不存在。

然而，电视节目主持人和许多过度积极管理型经纪人和顾问总是谈论股市会发生什么，就好像他们真的掌握了能够用来预测股市行情的信息一样。

事实是，他们没有掌握这类信息，也没有人能够掌握这类信息。

作市场预测就像选择股票一样，只是一个骗局（我会后面紧接着论述）。你不应该听从任何说自己能够始终成功地进行市场预测的人的建议，不管那个人看起来多么自信。

聪明投资者的顾问从不依靠市场预测，他们知道，连艾伦·格林斯潘都不能做到的事，他们肯定做不到。

聪明的投资者从来不作市场预测，因为他们知道那是不现实的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 15 章　没有人能够始终跑赢大市

经济学家得出一个具有讽刺意义的结论：把顶尖交易人的成功归因于纯粹的运气，而不是技术，似乎有点道理。

——“万亿美元的赌注”，美国公共广播公司特别节目，2000 年 2 月 8 日

“选择股票”是指能够挑选出业绩胜过大市的股票或者共同基金。

实际上，所有过度积极管理型经纪人和顾问都会告诉你，他们有能力选择业绩优异的股票。毕竟，那是用以证明他们有充分的理由收取丰厚的代理费的方式。

每一个积极管理型共同基金理财师都相信自己有这种能力。

这有一个真实的故事，它并不像能够动手术的黑猩猩的故事一样是虚构的。

在我出版《你的经纪人欠你的钱吗》之后，我接到了来自经纪人和以前是经纪人的朋友打来的电话和发来的电子邮件，他们给我讲述了一些令人毛骨悚然的故事。

为了建议客户投资获取市场利润而辞掉大经纪公司工作的一位男士给我讲述了一个我最喜欢的故事。他向我讲述了几年前他开始在一个受人尊敬的大经纪公司工作时接受的培训。培训师告诉他和培训班里的其他经纪人，把他们的潜在客户名单一分两半，先打电话给其中的一半客户，告诉他们去买进某只股票，然后告诉另一半客户抛出这只股票。

两周后，培训师让这些“金融顾问”实习生们去观察那只股票的运作情况，看看是上涨还是下跌。不管这只股票如何运作，这份潜在客户名单里的一半人会认为这个实习生相当聪明，让他选择了这样一只股票。

培训师又告诉他们把潜在客户名单里“成功的”一半再次分开，接着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去做同样的事情：告诉一半人某一只股票会上涨，告诉另一半人这只股票会下跌。

要是他们这样做三次，就开始有120名潜在客户了。三次“成功选股”之后，就有15位成为他们的“热情的追随者”，对他们有能力选好股票充满信心。

再谈谈一个骗局吧！

假设某一个人能够成功地选择股票，你可能会以为他是享有盛誉的分析师，或在为声望最高的华尔街公司工作。毕竟，他们花费了所有的时间来研究公司经营状况，设法收集有助于他们选择收益胜过市场的股票的信息。这是他们的成果，是积极管理型经纪人经常用作给积极管理型投资人提供建议的依据。

然而，针对分析师的建议开展的许多研究发现，几乎没有哪个研究报告提供了能够证明这些分析师有能力选择股票赢家的确凿证据。这些研究报告表明，分析师的分析有时是正确的，有时是错误的。当分析师分析错误的时候，依赖于他们所谓的专门技能的投资者就会遭受经济损失。

例如，帕特里克·伯革利（Patrick Bajari）和约翰·克瑞纳（John Krainer）的一项著名的研究显示：2000年和2001年，被推荐次数最少的股票获得了平均13%的异常高的利润，而被推荐次数最多的股票却获得了平均7%的异常低的利润。

就连能够证明分析师的建议有一定价值的研究也表明，为了利用这些建议来挣取代理费，他们需要市场交易频繁，以达到用这些交易费基本上能弥补依靠这些建议来获得利润的目的。

如果这些真实的话，那么分析师即使预测准确，我们也很难理解这些建议实际上有什么价值。

最后，如果已知分析师的建议和关于这些建议不具有可靠性的研究，积极管理型投资者怎么知道哪些建议有价值，哪些建议没有价值呢？这显然和掷骰子一样，是件碰运气的事。

不幸的是，关于市场预测，没有证据表明，任何人能够始终成功。正如我稍后要说的，“选择股票”只占了美国股市所有交易中很小的一部分，而且数量呈下降趋势。显然，这些信息正在传播。不幸的是，还没有传到大多数个人投资者那里，或者传到给投资者提供“专业建议”的每一位过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





度积极管理型经纪人和顾问那里。

聪明的投资者不参与选择股票，因为他们知道那是徒劳的。

聪明的投资者都不是傻瓜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 16 章　没有人能够挖掘到“热门”的基金经理

客观（公正）地说，我认为你并不想要对晨星的星级评定给予太多的关注。

——先锋晨星研究部主任约翰·勒肯萨乐（John Rekenthaler），2000 年秋

“晨星授予这只基金五星级级别！”

这个句子你从努力说服你买进一只“热门”共同基金的那个积极管理型经纪人那里听过多少遍了？

这是令人信服的促销手段。毕竟，晨星采用它的“星”级制度，成为评定共同基金等级的业界领导者。晨星手里掌握的有关共同基金的资料比世界上任何一个人都要多，很难否认这一点。大多数人都认为，掌握了这些大量的、有用的资料，晨星就能够预知收益超越市场的共同基金。

然而，多数人都错了。

晨星根据共同基金的表现评定它们的等级，授予它们不同的星数，从一颗星到五颗星不等。五星级代表的是表现最好的基金。尽管晨星特别提到，星级评定体系不应该用于预测基金未来的表现，但是许多过度积极管理型经纪人和顾问却不顾这个警告。

有人针对被晨星评定为“五星级”的基金的业绩记录，开展了一项彻底的研究。这个研究并没有找到可靠的统计数据来证明，这些基金比被评定为“四星级”或者是“三星级”的基金表现得更好一些。

“星级”评定体系的预测能力也不过如此。

连晨星都不能准确预测，那么问问你自己，是否应该听从那些声称自己能够做到准确预测的你的过度积极型经纪人或者顾问的建议呢？没有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有能力预测谁是下一个“热门”的基金经理，我们所知道的就是基金经理不可能长久保持“热门”。

一般来说，过度积极型投资者的投资组合里持有共同基金的时间是四年或者更短一些。

他们为什么转向基金？毕竟，就像我前面谈到的，共同基金的概念就是允许没有时间研究投资和挑选股票的小额投资者“买进和持有”一只基金，委托“投资专业人员”选股。

过度积极型投资者转向基金，是因为他们已经被金融媒体或者他们的过度积极型经纪人、顾问说服了，相信在“热门”共同基金经理的运作下，他们那只“热门”共同基金可以取得更大的利润。此外，令人觊觎的晨星五星级等级级别常常是说服这些投资者抛出级别低一些的基金，买进最近被评定为“五星级”基金的理由。

为什么一些过度积极型经纪人如此误用晨星评定体系呢？原因是交易次数越多，代理费就越多。

不幸的是，这也意味着利润越低。

聪明的投资者不关心谁“热门”谁不“热门”，他们既不重视晨星的“星”级，也不重视晨星的评定动态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 17 章 为什么推荐这只共同基金呢

美国基金用诸如“执行收入”、“计划代理费”、“经纪人合伙经营酬金”这些奇特的名字来进行伪装。但是，当你揭开那件合法外衣再细看时，报酬和购买优惠待遇回扣没有什么差别。投资者应该知道这一点，美国基金违反了法律正是立足于这样简单的原理。

**——关于加利福尼亚首席检察官比尔·洛克耶尔（Bill Lockyer）对美国基金洛杉矶发行人和投资经理提出诉讼的有价证券欺骗诉讼案的评论，2005 年 3 月 23 日**

确实有数以千计的共同基金，并且过度积极型经纪人和顾问每天都给出一些建议，推荐投资者应该买进哪一只共同基金。

大多数人认为，当一位经纪人或者金融顾问推荐一只共同基金的时候，投资者也正在接受有关基金能够跑赢大市的客观性的建议。

当然，就像我们所看到的一样，没有人能够连续多年选择跑赢大市的基金。但是，在每一年中，仍然有许多共同基金的确超越了基准指数。

**创立计划书**是一个文件，通常投资者在投资之前，都会得到一份创立计划书。每一个共同基金都有一份创立计划书，公开发行的股票也一样。创立计划书详细说明了潜在投资的风险、投资理念、正在被推荐给投资者的股票和共同基金的资本化。

那么，经纪人如何决定把什么样的基金推荐给过度积极型投资者呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就像金融服务体系内的其他大多数事情一样，这些推荐结果经常受到金钱的驱动。

当经纪公司和经纪人以及一些独立理财顾问卖出某只共同基金时，基金发行者也支付给他们一笔代理金。

经纪公司依靠“货架”获得酬金，因此他们会推荐一些共同基金，而不是其他的基金。查尔斯·施瓦布（charles Schwab）是最大的折扣经纪公司之一——嘉信理财公司的创始人，他使用了“金融超市”的比喻让投资者明白，他们可以来找嘉信理财公司帮助自己从任意一个“名牌”公司或者基金公司中购买任意一只共同基金。就像在超市一样，嘉信理财公司和其他经纪公司开始向共同基金经理索要优惠待遇。

这种优惠待遇有时也采用另外一种方式运行——如果经纪公司向零售商卖出足够多的共同基金，共同基金经理也会给予他们有利的待遇；这些共同基金经理通过经纪公司公共机构的权力，为共同基金买卖股权。

如果你仔细阅读了任意一份共同基金创立计划书的印刷版本，这些佣金就会暴露出来。不过，你必须是一个认真、细致的读者。

经纪公司定期接受金融诱惑（他们给这种行为使用了一个委婉的术语——某些，就像前文提到的纽约和加利福尼亚的首席检察官所说的一样，称之为“回扣”的……），然后才给出推荐共同基金的建议。我从未遇到一位能够意识到这一点的投资者。

糟糕的是，没有证据支持过度积极型经纪人发表的关于他或者她有能力选择跑赢大市的共同基金的声明是站得住脚的。更糟糕的是，这些经纪人给出的建议往往受到他们所得报酬的影响。

如果你需要另一个理由才能不求助过度积极型经纪人或者顾问的话，这有一个好建议。聪明投资者只求助那些不收客户代理费的顾问，因为他们的建议是客观、公正的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 18 章　过度积极型投资费用高

*投资是一项很奇怪的买卖，我们唯一知道的就是哪里产品越昂贵，消费者就越想在哪里买。*

**——安东尼．M. 加利亚（Anthoy M. Gallea）和**
**威廉·巴特隆（William Patalon Ⅲ），《逆向投资》的作者**

为什么付出的越多，得到的就越少呢？强加到缺少投资知识的过度积极型投资者身上的成本是他们经营如此惨淡的主要原因之一。

一般过度积极型共同基金规定的“费用率”（管理基金的成本，是基金投资者承担的一项成本）是基金总资产的 1.58%，它的各个组成部分如下：薪水及其他报酬（常常很高）、水电及交通等服务、计算机及通信费、研究服务以及一些隐性成本（诸如当共同基金积极“批发商”去调查和抛售他或者她的商品时，为零售经纪人准备的精心设计的宣传册和招待午餐）。再加上其他不可见但的确存在的费用（如交易费和优惠待遇的酬金），这项成本就上升到 2.5%。

考虑一下，如果某一年，这只基金相应基准指数获得了 10%的利润，要达到这个目标，一个企图“跑赢大市”的过度积极型基金就应该获得高于 12.5%的利润。这些成本不包括税金，因为税金取决于他或者她的纳税标准，而且会大大减少投资者在一般共同基金投资上的净利润。

寻求市场利润的基金的平均成本通常低于 0.2%，而一般情况下，对于投资组合里第一笔 100 万美元，寻求市场利润的基金顾问通常索要的年代理费大约为 1%，对于更大数额的投资，年代理费则低于 1%。

由于大多数聪明投资者不需要任何顾问，所以他们的开支一般控制在 0.5%左右（或者更少），与积极管理型基金所需成本相比，投资额节省了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2%左右。假设一笔10万美元的投资，每年就有2 000美元装进聪明投资者口袋里，而不是在共同基金公司的利润额里或者积极管理型经纪公司的保险柜里。

投资于寻求市场利润的基金所需要交纳的税金是过度积极型基金所要交纳数额的一小部分。这是因为这些基金进行的交易相对较少，投资者只在公司到达他们预定的某一指数或者从这个指数滑下来时，才买进或者抛出这只股票的股份。

过度积极型基金的内部成本和寻求市场利润型基金的内部成本之间的差额就是你为什么要成为聪明投资者的主要原因。正是因为市场利润型基金有如此多的成本优势，借助这些基金管理成本的差额，它们才可能胜过积极管理型基金。

我已经说服你了吗？如果已经让你信服了，你可以直接跳到第36章，在那一章中论述了帮助你实现许多较高市场利润的四步程序。

如果过度积极型投资没有让你得到按照你所支付的成本相对应的利润，那么费用较低的寻求市场利润的投资就是你应该选择的上品。

我知道这是违反直觉的，但是当你理解了寻求市场利润的投资的低交易成本、低税金（由于相当低的交易率）和较好的基金业绩后，你就会更好地理解，为了你的利益和你喜欢的金融有价证券，你为什么有责任成为聪明的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第19章 鸭类鉴别

在你申请管理型账户之前，先考虑一下成本。一般来说，每年投资管理的成本是资产总额的2%～3%。每年挣20%，这听起来就像口袋里的零花钱一样，可是它的成本却达到平均每年股票利润的1/3，债券利润的2/3。看，你就这么简单地把钱扔出去了。Cerulli Associates驻波士顿咨询公司的伊丽·纽斯纳说："这就是著名的营销伎俩之一。"

——**简·布赖恩特·昆因**（Jane Bryant Quinn），**《华盛顿邮报》**，1996年5月19日

如果它走起来像鸭子，叫起来也像鸭子，它可能就是一只鸭子。

20世纪90年代后期，经纪公司已经非常成功地说服过度积极型投资者支付每年的管理费，就是所谓的"综合服务费"，它取代了购买基金或者股票的代理费。这些公司经常索要投资组合价值的2%甚至3%作为综合服务费。

综合服务费最早出现在20世纪90年代中期，是在经纪公司努力将基于代理费的销售冲突减少到最低的过程中产生的。

综合服务账户是一种管理型账户，通常由选定的局外基金经理来管理。投资者被告知这是一个很好的交易，因为没有人向他们索取代理费，而且他们有权使用其他情况下只供大额投资者使用的基金经理。

没有人告诉他们，这些基金经理其实和金融占星家、过度积极型经纪人、顾问一样，都没有能力成功选择股票或者进行市场预测。

实际上，设立综合服务账户是经纪人为他们做极少量的工作挣取相当数量酬金的一种途径。一般说来，经纪公司要把投资者资产的1%付给基金经理，并且取出投资者投资资产的1%～1.5%，由商行和经纪人分享。从根本上讲，投资者为经纪人授予了一个基金经理的特权，而这需要花费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他或者她资产的2%～3%。与索取相对低代理费的共同基金经理相比，这个基金经理并不拥有更多跑赢大市的机会。你已经看到，这些经理跑赢大市是多么的不可能啊。

不管你投资的是共同基金还是综合服务账户，其实这一点儿关系也没有。如果其中有一个或者两者都属于积极管理型，那么就是很差的选择了。

最后的结果就是，你将花费更高的成本，获得更低的收益，交纳更高的税金，这些使得被吹嘘能够跑赢大市的积极管理型投资比零和游戏（博弈）的结果还要惨，这就是聪明的投资者回避积极管理型投资的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 20 章　经纪人只懂酬金，不懂风险

*概率就是你不知道成败的可能性是什么。*

**——盖瑞·贝斯基**（Gary belsky）**和 托马斯·季洛维奇**（Thomas Gilovich），
**《半斤非八两》的作者**

成本是聪明的投资者和过度积极型投资者之间的两个主要争议之一，另一个主要的争议是风险和投资组合利润之间的关系。

有一种衡量投资或者投资组合风险程度到底有多大的算术方法，我们称之为“标准偏差”。自 20 世纪 50 年代后期哈里·马克维茨（Harry Markowitz）开始使用这种方法以来，它一直被作为衡量投资风险的最适合的方法。正是因为这项研究，马克维茨获得了诺贝尔经济学奖。那些经纪人和顾问如果不是忽视这项研究，就是不了解这项研究。

我考虑投资标准偏差就像考虑我的血压测试结果一样。我实在没必要去了解研究人员是怎么得出这些数据的，但是，我的确需要知道投资标准偏差的正常范围是多少。

在投资方面，标准偏差越高，投资组合的风险就越大。这里采用标准普尔 500 股指在 2005 年秋季的标准偏差作为指导，给出了几条一般性的指导方针：

- 保守型投资者应该持有不高于 8%的标准偏差；
- 适度激进型投资者应该持有不高于 15%的标准偏差；
- 非常激进型投资者应该持有不高于 20%的标准偏差；
- 任何投资者都不应该持有高于 30%的标准偏差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





对于大多数投资者来说，这是你需要知道的有关标准偏差的知识。尽管只有这几条，也比大多数过度积极型经纪人和顾问知道的还要多一些。

从现在开始，去问你的经纪人，你的投资组合的标准偏差是多少。如果他或者她在不求助于他人的情况下，在办公室里就能为你计算出来，我就会目瞪口呆。无论如何，要是计算出的这个百分比超过上述指导方针中提到的数据，聪明的投资者就应该开始担忧了。

**标准偏差**估量的是一只有价证券或多只有价证券投资组合的不确定性。特别是，它可用来估量股票没有方向性的价格的浮动。标准偏差是采用统计学方法估量出来的。对每一个投资者来说，重要的是知道和理解他或者她的投资组合的标准偏差的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 21 章　股票太多，债券太少

投资政策（资产分配原则）是投资组合应该如何配置和管理的基础。

——查尔斯·埃利斯（Charles D. Ellis），《投资艺术》的作者

考虑了成本、风险之后，正确投资的另一个重要因素就是资产分配。资产分配是指投资组合中股票、债券和现金这些主要资产类别所占的百分比。

许多基础性理论研究表明，资产分配决定了绝大多数投资组合的利润多样性。只有很少一部分投资组合的利润受到市场预测或者在一种资产分类内部挑选“合适的”有价证券的影响。

只为讨论你的资产配置方案，你的过度积极型经纪人最后一次给你打电话是什么时间？

大多数过度积极型投资者的投资组合是债券比例过少、股票比例过多。这样投资的原因是投资顾问告诉他们，从长期来看，股票收益能够胜过债券。年轻一些的投资者则被告知，他们应该持有股票百分比更高的投资组合，因为他们有更多的时间应对行情不好之年，随着时间的推移，股票收益就会胜过债券。

这种方法基本上是正确的。自 1926 年以来，标准普尔 500 股指的年利率一直是 10.4%。同一时期内，长期政府债券的年利率一直是 5.4%。这些平均值没有考虑到通货膨胀和税金的影响。

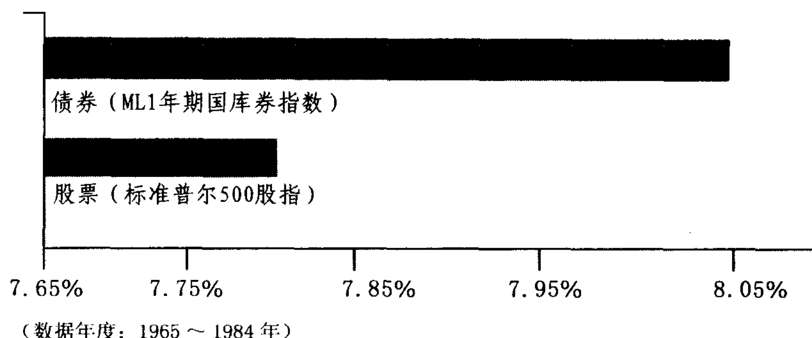
然而，很长一段时间，这种方法并没有奏效。

看一下图 2。

有令人信服的证据表明，投资风险并不总是随着时间推移而下降。因此，对于年轻一些的投资者来说，他们的投资组合中大部分应该是股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






（数据年度：1965 ～ 1984 年）

**图 2　历史利率**

说法绝不会永远正确。

债券应是你投资组合中的一个重要组成部分，这并非是因为它们的收益与股票有关，相反，债券收益与股票的联系不是很大，而这恰恰意味着债券价格不随股票价格变化而发生大变化。

这是很严密的逻辑。积极的投资心理状态——通常这也是过度积极型经纪人和顾问迫切需要的——会促使人们在股市上涨的时候把资金从债券里抽出用于股票投资；在股市下跌的时候，把资金投入债券。当一个资产的价格足够低的时候，就会有人感觉到它是"估值偏低"的，而当价格足够高时，也会有人感觉到它是"估值偏高"的。

当你的投资组合里有两种相关性不大的资产时，你的风险就大大地降低了。

这一资料清楚地显示，几乎每一个投资组合里都应该含有不同比例的债券（在第 37 章中，你将学会怎样确定合适的资产组合比例）。

一般来说，过度积极型经纪人和顾问忽视了这一事实。他们之所以这样做，是因为债券不像股票诱人，在价格上债券也不像股票那样有许多急剧上涨的机会。但是，正是因为随着时间的推移，债券的绩效更加稳定，而且变化幅度更低，所以每一个投资组合都应该把债券用作压舱物，以保持平衡。

聪明的投资者明白，投资组合中合适的债券配置对于风险管理至关重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 22 章　风险和回报

“胜过指数基金”唯一的方法是投资于非指数基金的项目上。如果关于长期风险和回报的资料的唯一来源是指数基金的话，你为什么要这么做呢？

——马克·哈布纳（Mark Hebner），指数基金顾问有限公司创始人

每个人都想获得尽可能大的利润，但是要冒什么风险呢？

负面风险的上升也许会降低股市呈上涨趋势时获得几个百分点的可能性。

图 3 就说明了这一点。

正如你从这张图里看到的，1993～2004 年期间，如果你投资于一个股票比例为 100％的多元化投资组合，你的平均利润应该是 11.19％，每年最大的损失本来应该达到 20.15％。

然而，如果你的多元化投资组合中，股票只占 60％，债券占 40％，你平均的利润就应该是 10.49％——比股票比例占 100％的投资组合仅仅少 0.7％。这样，你每年最大的损失应该仅是 9.15％，而不是股票比例占 100％投资组合的那个 20.15％的损失。

从股票比例占 100％的投资组合到股票占 60％、政府债券占 40％的投资组合，极大地降低了负面风险，牺牲的却只是适量的潜在上涨空间。

那么你愿意在股市呈上涨趋势时放弃 0.7％的利润吗？这样做也意味着在股市呈下跌趋势时要承受 11％额外损失的可能性。

现在，把资金百分之百地投资于股票的投资者或者建议客户把资金百分之百地投资于股票的经纪人或者顾问提出了一个具有代表性的异议，这一异议和时间有关。从长期来看，股票利润比债券高，这是真实的。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



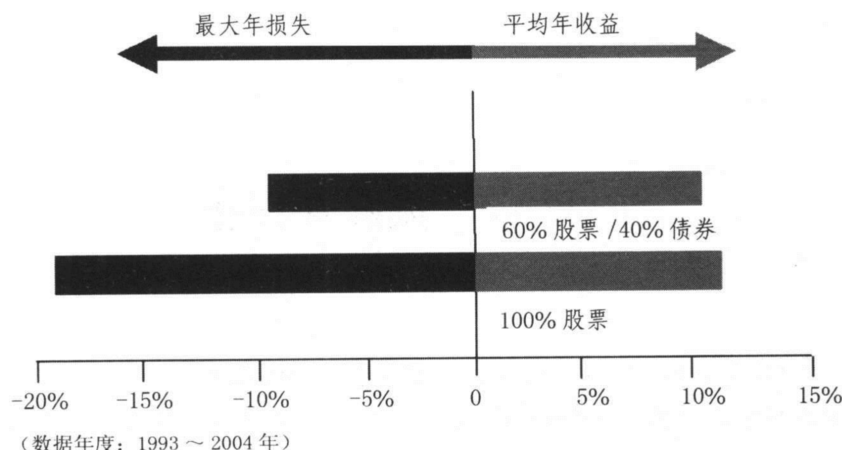



**图 3　风险与回报的对比**

此，他们争辩说每一个长期投资者全部投资于股票会更好一些。

然而，这种论断存在两个问题。

第一个问题与时机把握有关。你绝对不会知道什么时间股票会有一个一年、两年、三年，甚至连续更多年的下跌趋势。如果这发生在投资者需要从他或者她的投资里取出大部分现金的时候，或者如果投资者简直无法忍受那些损失的时候，那么他或她可能被迫在最不适宜的时间抛出持有的股票。

第二个问题与关于过度积极型投资的基本性谬论有关。过度积极型经纪人和顾问经常告诉客户抛出正在下跌的股票或者共同基金，买进正在上涨的股票或者基金。但是，在一个总体趋势正在下跌的股市中，即使有几只正在上涨的股票或者基金，通常也不能上升到足以抵消先前投资的损失，或者可能不会上涨太久。

我要说的是，一些聪明的投资者——他们投资于与宽幅震荡的股市指数相匹配的基金，并且能够毫无顾虑地持有那些长期基金——可以安全地持有股票占相当大百分比的投资组合。但是，我仍然坚信，任何人都不应该百分之百地投资于股票。

一般说来，过度积极型经纪人和顾问不会用这种方式提供资料，也不会提出这类问题。他们总是把精力全部集中在关注股市上涨方面。因为进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行市场预测、选择股票和寻找热门基金经理等都离不开股市上涨。同时，他们所做的与此有关的营销也全部是关于股市上涨的。

聪明的投资者从来不忽视负面风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 23 章　警惕 B 股和 C 股

大量抛出 B 股几乎是没有正当理由的。

——格拉斯·J. 舒尔茨（Douglas Schulz），《经纪业欺诈》的作者之一

过度积极型经纪人和顾问销售的多数共同基金持有不同种类的股票：A 股、B 股或者 C 股。分成这些不同股票类型的原因是共同基金公司一直在寻找让投资者支付代理费的有创意的途径，而代理费是投资者支付给积极管理型经纪人和顾问的报酬。

A 类股票有首次认购费，这意味着投资者在买进这类股票时要支付一定的佣金。随着投资者投资数额的增加，首次认购的比例大大降低（经纪人的报酬也随之大幅度地降低）。B 类股票在卖出的时候收取了销售佣金（撤离费），这意味着持有股票的时间越长，销售佣金越低。B 类股票和 C 类股票都有更高的年交易费（占到费用率的一部分）

对于许多投资者来说，A 类股票首次认购费的降低使得 A 类股票成为首选股票。然而，过度积极型经纪人和顾问有各种各样的、错综复杂的理由来劝说投资者应该拥有 B 类或者 C 类股票。

例如，他们告诉投资者说，B 类股票或者 C 类股票没有佣金。如果被追问的话，他们会接着说，是有佣金，B 类股票有“递延申购手续费”，但这项费用低于预付金。

经纪人推荐大额的初始投资者买进 B 类股票的真正原因是，卖出 B 类股票，他们能够获得最高的初始佣金。在开始几年中，经纪公司每年保留更多的交易费，而不是和独立经纪人平分，通过这种方法抵消这笔佣金。递延申购手续费到期以后，B 类股票通常转换为 A 类股票，年交易费就降低了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对于大多数投资者（除了那些投资低于5万美元的小额投资者期望在短时间内持有共同基金——五年或者更短时间）来说，B类股票是比A类股票或者C类股票需要更高成本的投资选择。对于短期的小额投资而言，C类股票是最好的选择。

对于打算长期持有股票（就像应该持有共同基金一样）的投资者来说，持有C类股票却是花费最大的选择。对于要投资5万美元以上资金的长期投资者来说，A类股票是花费最小的选择。然而，由于预付金的存在，随着时间的推移，年交易费越低，抵消的预付成本越高。投资高于5万美元，预付金就会降低，当投资金额超过100万美元时，预付金通常趋于零。

但是，一些过度积极型经纪人和顾问把长期投资者引入了C类股票中，因为投资者持有这类股票时间越长，他们的佣金就会越高。这就是交易中众所周知的“养老金化”账户。经纪人运用这个技巧，使大额年交易费用每年都主动送上门来，有效地为他们自己建立了“养老金”。

实际上，所有这些都回避了问题的实质：你为什么首先买进过度积极型共同基金的一类股票呢？你为什么依靠过度积极型经纪人或者顾问来选择将会跑赢大市的基金呢？

聪明投资者的基金没有A类、B类和C类股票之分，因此，对他们来说，这不是问题。这也是你应该成为聪明投资者的另一个原因。

然而，如果你坚持求助于过度积极型经纪人或者顾问的话，当“投资职业人员”告诉你去买进B类和C类股票时，你至少可以根据这些资料来判断他们是不是在宰你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第24章　警惕公司型基金

我觉得推崇经销商竞赛优先于消费者的摩根士丹利文化令人非常不安，因为这是一种你可以预料到会在二手车销售店出现的销售文化，而不是在你要委托的经纪人那里出现的销售文化。

**——这是2003年8月11日马萨诸塞州联邦事务部秘书威廉·弗朗西斯·高尔文(William Francis Galvin)在评论一起诉讼案时说的，这个诉讼案是对摩根士丹利所有的或者与之相关的共同基金的销售行为而提起的诉讼。依其申述，摩根士丹利的经纪人接受了比其他基金更高的佣金。**

“公司型基金”是经纪公司发起、拥有和管理的过度积极管理型基金，只有为该公司工作的经纪人才能卖出。这些基金通常标有发起经纪公司的名字（如所罗门美邦公司的强劲增长型基金）。



没有什么证据能够证明公司型基金是一项好的投资。

美国运通公司（American Express）、所罗门美邦公司（Smith Barney）、英国保诚集团（Prudential）、美林集团（Merrill Lynch）和摩根士丹利公司（Morgan Stanley）都有公司型基金。有一项持续了十年的研究把这六家的公司型基金和由著名的独立基金管理家族公司的类似基金进行了比较。

公司型基金遭到了沉重的打击。

一般说来，经纪人通过销售这些基金挣得了更多的佣金，所以他们把这类基金推荐给客户并不令人惊讶。

没有理由购买公司型基金。

这个令人沮丧的业绩记录引起了一个更严重的问题：连这些大的经纪公司都不能更成功地管理它们自己的基金，你为什么还要依靠它们的建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



议呢?

答案是你不应该依靠它们的建议。基于这一点，你就不应该买进任何一只过度积极型基金。

聪明投资者的顾问不是为那些拥有、管理或者运作它们自己的过度积极型基金的公司工作。正因为他们不为拥有自己基金的公司工作，从客观的角度看，他们就没有为投资者推荐业绩表现差的基金的不正当动机。

聪明投资者从不买进公司型基金或者任意一只过度积极管理型基金。你也不应该这样做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第25章 警惕保证金

人们想获取最大的利润，因此他们借钱买进股票。当然，只要股市不下跌，这一招就能奏效。聪明钱卖给傻钱，而傻钱才通常借来买进。

——查尔斯·毕德曼(Charles Biderman)，市场调查公司(TrimTabs. com)，报道见于：http://www. southcoasttoday. com/daily/04-00/04-16-00/d03bu127. htm

警告：对你的财务健康来说，保证金可能是灾难性的。

使用保证金时，投资者拍卖他或者她拥有的股份，以作为现金贷款的抵押，现金贷款允许购买追加保证金。

保证金增加了风险。

由于大多数过度积极型经纪人和顾问不知道怎样评价风险，用保证金购买的投资者也极少能知道保证金与风险的关系。保证金允许投资者购买多于他或者她现金所能支付的有价证券的量，显著地加大了风险。

如果有价证券的价值下跌，保证金与贷款的比率也会减小，投资者要么拿出更多的现金，要么抛出一部分有价证券，以减少贷款的数额，维持保证金与贷款的比率。

当然，保证金对经纪公司非常有利，经纪公司收取保证金贷款利息，它们也许会、也许不会以奖金或者某种“软钱”的形式和经纪人一起分享(比如，经纪人为了得到个人营销经费，把增加的那部分资金额划到公司的账户上)。对于公司来说，保证金没有风险，是纯利润的主要来源。

聪明的投资者从不用保证金购买有价证券，他们也没有这样做的理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 26 章 警惕对冲基金

对冲基金是一种金融衍生产品。这种有时异乎寻常的（而且总是很昂贵的）投资杂耍（穿插表演）现在达到了一种从未有过的炙手可热的程度。值得注意的是，华尔街一些最精明、能干的专家，还有他们雇用的骗子、奸诈之徒、惯于吹牛者和新手，都太不诚实，也太愚蠢，不会帮你挣钱。

——**“世上水平最差的表演”，《福布斯》，2004 年 5 月 24 日**

21 世纪的一个“热门”投资是对冲基金。

许多对冲基金自发地需要最少 100 万美元的投资。如果你有大额资本净值，只需关注对冲基金。那些不满足最小资本净值必要条件的投资者不可能买进对冲基金。

过度积极型投资者向大约 8 万只对冲基金注入了 10 000 亿美元的投资。

许多这类投资行为主要是过度积极型经纪人和顾问发起的，他们有时推荐客户投资于一些并不完全适合他们的对冲基金。

正如你所猜测的，这种疯狂是由佣金驱动的。

一般来说，对冲基金收取的费用是利润的 20%，另外加上其所管理资产总额的 1%～2%，这是前所未闻的佣金组成。经纪人和顾问因为向客户推荐对冲基金而获得了相当数量的佣金。

对冲基金最初是包括很少几个投资者的合资（一般少于 50 人），每个人都拿出一个相当数额的最小投资额（50 万美元或者 100 万美元）。对冲基金经理由于获得证券交易佣金，也就基本上无节制地运作这些合资，并且告诉那些有钱的投资人自己是最“老练的”投资者。可以这么说，对冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基金能够抛开用于管理常规共同基金和经纪公司的所有监管规定。

许多对冲基金专门从事不同形式的大额投资，结果有两种可能性：要么是高利润，要么是大损失。其他一些对冲基金采用所谓的市场中性策略，即使用平衡型投资对冲这些大赌注（因此就有了“对冲基金”这一术语）。

至于你为什么不应该投资于对冲基金，具体原因详见 2004 年 5 月 24 日《福布斯》杂志上标题为“世上水平最差的表演”的文章。

对于新手来说：

- 这些基金的绩效通常被夸大其词(2005 年夏季，一只名为巴犹的基金发生崩溃，投资者的损失超过了 3 亿美元。经证实，这只基金的盈利情况从来没有像它宣称的那样好。它是通过创建一个虚构的会计师事务所，审核它每年的绩效，掩盖损失)；
- 对冲基金没有流动资金。一般情况下，在预定时间内，你投资在这个基金上的全部投资额是不能动用的。只有到期之后，你才能够兑换你的投资；
- 你能听到赢家的消息，但却听不到输家的消息；
- 一些基金和主要经纪公司之间的亲密关系令人忧虑；
- 对冲基金寿命极短，平均低于 3.5 年，因此，剥夺了投资者分析长期利润的能力；
- 绝对没有投资者能够准确预测 8 000 只左右的对冲基金中哪一只能够在未来胜过美国广泛市场指数。

大多数投资者不应该投资于对冲基金，至于那些已经投资的人，也应该将这部分投资控制在投资组合的很小的百分比内。

过度积极型经纪人和顾问热衷于对冲基金，因为他们由此可以获得数额巨大的佣金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 27 章　价值型股票——没有风险的回报

当真正需要的其实只是一顿正餐的时候，大多数人却想要糖果。

——小约翰·J. 鲍恩 (John J. Bowen, Jr)，

《战胜华尔街：审慎投资者指南》的作者之一

价值型股票指的是把银行同期利息收益作为参照物，以较低的价位进行交易的股票。被金融媒体大肆宣传的许多顾问和金融书籍的作者相信，投资这些股票是跑赢大市的一种途径。

这是糖衣炮弹吗？

简单的回答就是绝对的“不！”

支持买进价值型股票的人引用数据来证明：价值型股票，特别是小额价值型股票，有过业绩超越其他股票的历史。

例如，1927～2004 年的 78 年间，小额价值型股票指数的每年平均利润是 14.6%。同一时间内，大额增长型股票指数的每年平均利润仅仅是 9.5%。

那么，为什么不持有一个全部由小额价值型股票构成的投资组合呢？

因为这类投资组合的风险或者利润具有不确定性。

还记得我们在第 20 章里关于使用标准偏差估量风险的讨论吗？这说明我们可以用数学精度估量风险。

在这 78 年间，仅仅由小额价值型股票指数构成的投资组合的标准偏差，本来应该高达 34.9%。这实际上意味着什么呢？意味着，这样的投资是一个极不稳定的投资组合，并不适合每个人。如果你非常年轻并且有能力轻而易举地弥补巨大的损失，那也许是个例外。正如我告诉过你的，大多数积极的投资者不应该持有标准偏差超过 20%的投资组合，而这类（标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



准偏差高于30%的）投资组合打破了纪录，所以并不可取。

这类投资组合是怎样不稳定呢？我来告诉你吧，基于标准偏差和历史利润，在68%的时间里，这类投资组合的价值有可能会从每年49.5%的利润变化到每年20.3%的损失。这足够让你失眠了吧！

让我们对比一下这类投资组合和第4章图1里高风险的投资组合（这是我推荐给聪明投资者的四类投资组合中最积极的一类）的不稳定性。

在68%的时间里，图1中的高风险投资组合的价值可能会从每年24.9%的利润变化到每年3.0%的损失。

可以看出，这类投资组合与全部由小额价值股票构成的投资组合完全不同。

我推荐的四类投资组合，给聪明的投资者带来了价值股票历史上更高的利润，不存在由于投资组合在某部分过分集中而引起的不稳定性。

股市上任意一只股票要么是价值型、增长型，要么是价值型和增长型的组合。一般认为，增长型股票是公司里能够迅速增加销售额、收入和利润的股票，它费劲地把大部分利润返回公司用于发展，而不是把股息支付给股东。

"市场"被定义为公平地在增长型和价值型之间进行分配。因此，当你持有我在本书中推荐给你的股市指数基金时，你正持有一半增长型、一半价值型的投资组合。



除非在极其例外的情况下，声誉好的顾问不会给任何人推荐一个全部由小额价值股票构成的投资组合。因为这类的投资组合太不稳定，风险太高。

另外，如果你听从一些金融专家的建议，采用他们特定的标准选择少数几只这类股票，而不是买进由数以千计的这部分可以利用的股票构成的指数基金，你的标准偏差就会上升，从而使你的投资组合变得更加不稳定。

记住：将你的资产投资到市场中的任何一部分，特别是不稳定部分，是一种冒险的行为。这样的投资者是贪婪的，这样做也等同于声名狼藉的投机买卖，同时它的风险也显著增加。

因此，不要去做这类投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 28 章　为什么没有人告诉你

*不管投资金额大小，可以把投资者分为两类：不知道市场走向的投资者和不知道自己在做什么的投资者。此外，还有第三类投资者——投资专业人员，他们的确明白自己也不知道这些，但他们却以假装知道来谋生。*

**——威廉·伯恩斯坦（William Bernstein），《聪明的资产分配家》的作者**

有时，你不得不给予过度积极型经纪人和顾问以极大的信任。他们讲述了一个故事，这个故事能够满足不同层次人的心理。过度积极型经纪人和顾问拥有投资者所没有的营销技能，他们能够让过度积极型投资者困惑、迷失方向，以致这些可怜的家伙意识不到还有更好的选择。这样做的结果是，他们挣了许许多多的钱。

据说，即使是在市场表现不好的年景，经纪人的平均薪水每年也可以高达 15 万美元，这就将股票经纪人的职业推到了美国人中挣钱最多的前五名的位置，收入超过了一般的初级保健医生、律师或者一流大学的教授。这对于那些忽视金融基本原理、无法提供证据、正在出售希望和梦想的经纪人来说，已经很不错了。

相反，聪明投资者的顾问一般情况下能够很好地向大额投资者推销捐助基金、养老基金和信托基金，但却在个人投资者市场表现不佳。

当然，对于这些顾问来说，来自大额投资者的钱已经足够为他们谋来一个很好的生计，而且向理解基本金融概念的人们解释聪明投资的概念要容易得多。要知道，许多个人投资者是不理解这些基本金融概念的。

但是，我们中那些建议客户成为聪明投资者的人已经放弃了我们对数百万过度积极型投资者的责任。也许是因为我们没有提供这个建议的金融动机，正如我们所说的，大多数聪明投资者完全可以靠自己实现金融目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标，并不需要别人的服务。

先锋集团，特别是集团的创始人约翰·鲍格尔（John Bogle），是这个准则的一个显著的例外。鲍格尔和先锋通过建立低初始投资成本（2 500 美元）、低年度开支以及包含一套附加的营销素材的指数基金，为所有投资寻求市场利润的投资者创造了机会。

尽管有许多已经完成的书籍向我们描述了成为聪明投资者的好处，但很少此方面的书籍实现了商业性成功。有几个例外，一本是柏顿·墨基尔教授写得很好的书籍，现在已经是第 8 版，书名是《漫步华尔街》。

墨基尔——普林斯顿大学经济学教授，是首次表明如下观点的人之一——认为，股票的历史价格不能用于预测它未来的业绩动态。因此用经济学家的语言来说，股票价格的运动是“随机的”。换句话说，他完全戳穿了那些标榜自己具有始终能够准确预测股票未来价格的能力的人的谎言（这是过度积极型投资者信仰的核心）。

不幸的是，有关这个主题的大多数书籍和文章晦涩难懂，不易理解。因而，它们从表面上证明了这一荒诞的说法：聪明的投资者较之普通投资者更优秀、复杂，也更有能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 29 章　金融媒体是问题的一个方面

在拉斯维加斯、印吉尔园或者美林集团当地办事处致富，不是一件容易的事。

——诺贝尔经济学奖得主、麻省理工学院经济学教授

保罗·萨缪尔森（Paul Samuelson）

金融媒体是问题的一个方面。事实上，大的经纪公司是金融媒体主要的广告客户，结果是金融媒体依赖于他们之间的友好关系。这意味着金融媒体上撰写的文章通常不能对过度积极型经纪人、顾问或其基本营销目标——交易起到揭露的作用。

经纪业社团成员经常是金融媒体特写“新闻”的投稿人。曾经多少次我们在电视上看到对经纪公司分析师或者所谓“市场战略家”的访谈时，他或者她站在一个公司名字的前面，这和自由营销没有什么两样。这个人可能是正在背诵纽约市的电话号码本，他或者她正在做的事可能与其公司没有任何关系，但只要公司的商标标识出现在背景上，对于金融媒体而言，每一秒钟就是数以千计的美元收入。

这并不令人惊奇，这种积极参与有助于经纪人或顾问建立公共偶像，他们通过这么做实际上增加了公共偶像的价值，获得被他们说服的投资者的尊敬。另一方面，每天、每周或者每月播放新闻，也是为了金融媒体的利益，因为它们需要出售杂志或者报纸，或者达到并维持高收视率。金融媒体造就了这样一种假象，就是投资者认为自己必须在第一时间内看到这些最新新闻，否则就将错过投资机会。

一些关于“投资”的电视节目和小报新闻没有什么两样。一些自称投资专家的人采取了只能称之为疯狂的行动。这种行为对一些人来说也许很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有趣，但它不应该和金融界公认的原则混为一谈，因为这些公认的原则也许能够帮助投资者在管理资产方面作出明智的决定。

金融媒体中更有甚者，倡导一些错误的、对投资者有害的信念。就像占星家一样，一些金融媒体不停地传播着“预测未来是成功的关键”这一信念。

同样滑稽的是，它们还出售此类论文和广告。为了确保能够售出，媒体印刷和宣传了无数来自“专家”的预测，而这些专家实际上只是看起来知道未来。我们都看过类似《每个人都能赢利的股票》、《明年最热门的共同基金》的故事吧。

但是，他们给出的建议经常是错误和令人误解的。我在下一章给出了关于这类错误建议的几个例子，标题往往被冠以“迷人的金融文学”等类型文字。有趣的是，那就是它的本色。

即使你发现这个金融媒体有意思的话，你也应该忽视在杂志和报纸上读到的、在电视上看到和听到的，以及花钱存入掌上电脑或者手机的所有信息，尽管这些信息表示，它们能够告诉你股市运作的方向或者某个特定的股票、基金该买进或者抛出。



金融媒体是问题的一个方面，极少有例外的情况（像《华尔街日报》个人理财专栏“投资参考”撰稿人乔纳森·克莱门特斯和最受人尊敬的简·布赖恩特·昆因）。有关媒体的每一件事——从广告到对新闻的评论——都不过是在大肆宣传虚伪信息，而这些信息却被过度积极投资者认为是寻求跑赢大市时必须汲取的关键信息。

聪明的投资者根本不需要这些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 30 章　迷人的金融文学

我必须指责那些把投资说得很容易的报纸和杂志。《三种让你资金翻倍的方法》、《十只热门股票》，这些文章听起来像是那些新闻记者知道哪只是应该买进的股票或者基金似的。事实上，他们不知道。那些新闻记者对生意一无所知，却假装自己是投资分析师。我认为，新闻记者可以谈论股票、投资想法以及人们正在讨论的话题，但是不应该说某只股票会升值。因为没有人知道哪只股票会升值。从头到尾都是虚的，只有净利润才是实的。

——简·布赖恩特·昆因，ABC 新闻访谈，1998 年 8 月

"迷人的金融文学"是指金融媒体连续不断的预测。这个术语主要归功于简·布赖恩特·昆因，此术语是他在企业专栏撰写目前存在的经济问题时提出的。

金融媒体作这些预测的目的就是为了出售书籍、杂志和报纸，或者提高收视率，进而可以出售电视广告时间。

同时，"迷人的金融文学"也可以用来说服投资者，如果他们买对书籍、杂志和报纸的话，就可以跑赢大市。

这些出版物和电视节目的预测经常是十分错误的，甚至是完全误导受众的，但却达到了媒体预期的目的。

过度积极型投资者仍然相信，答案就在某个地方，只是他们需要足够努力地学习，并给予金融媒体以及那些在金融媒体上提供预测的过度积极经纪人和顾问一定的关注。

一个《财富》杂志的新闻记者，他希望保持匿名（这是可以理解的），在《一个前任共同基金记者的坦白》中声明："我们过去鼓吹（宣传）购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





买、持有要密切结合，然而却默认热门基金的混乱状态。”《财富》为什么要这样做呢？因为“不幸的是，这些看似理性的、正面的指数基金故事的编纂并不仅仅是为了杂志的销售，它们更大的目标是追逐网络点击率或者电视收视率”。

这里有一些关于“迷人的金融文学”的例子。

1993 年 7 月《福布斯》杂志的封面人物是巴尔顿·毕格斯（Barton Biggs）。巴尔顿·毕格斯是摩根士丹利公司的首席全球战略家（策略分析师）。封面上的毕格斯身着一身印着熊的服饰，文中特意强调了毕格斯对抛售美国股票、买进国家新兴发展市场股票的建议。

紧随着他的建议而来的是，美国股票面临了一场无法缓和的灾难，新兴市场股票无节制地继续发展了三年时间。

2000 年 11 月份，神圣、庄严的《财富》杂志宣布了“顶尖”的股票分析师小组讨论选出的“最佳股票”。

然而，在 2000 年 11 月到 2003 年 11 月期间，那些被预测为“最佳股票”的经营情况如下：

标准普尔 500 股指：-22%

纳斯达克股指：-41%

《财富》挑选的最佳股票：-80%



1979 年 8 月，《商业周刊》杂志特登载了一篇题为“股市之死”的故事，但几乎在这个故事刚刚发表之后，有史以来最引人注目的牛市之一出现了，股市远离了“垂死”状态。

其他自称“专家指导手册”的书籍卖得也不再那么好了。那些听从了哈佛·鲁夫（Howard Ruff）的畅销书《怎样在即将来临的惨淡年大获全胜》中的建议的投资者，在随后的牛市期间日子过得很惨。

在科技快速发展时期，谁又能够忽视那些专家提出的牛市建议和激进的投资建议呢？于是，当高科技泡沫破灭时，那些听从了这些投资专家预测和建议的投资者的损失高达至他们总投资价值的 80%。

金融媒体的预测有时候是正确的，有时候又是错误的。可以肯定的是，它们正确的时候，只是运气好罢了，并不是预测水平高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过度积极型投资者依赖于金融媒体，一方面是想获得对自己应该做什么的建议，另一方面是想证实自己已经做的事情是否正确。你为什么要依赖于这个经常是错误的、骗人的信息源呢？此外，这个信息源包含有一种特殊利益，就是提升它的节目受欢迎等级，以增加广告收入。

想想看，金融媒体那么堂而皇之作出的那些预测，却经常没有事实依据，这个时候，你为什么还要回到那些被大部分媒体当作号召人物的过度积极型经纪人和顾问那里，并且依赖于他们给出的金融投资建议呢？

聪明的投资者从不去注意金融媒体所做的预测，也从来不把这些预测作为他们进行投资决策的依据。

如果你是一个聪明投资者，你可以继续关注金融媒体，但只能作为娱乐罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 31 章　怪事——你的经纪人没有为你的最大利益而行动

不幸的是，美国证券交易委员会（SEC）最新的决策恰好留下一个有缺陷的法规架构，这给了证券商一个机会，使他们可以堂而皇之地告诉客户，他们在给出一个客观、独立的金融建议，而他们实际上也许根本就没有这么做。

——美国个人财务顾问协会主席吉米·米尔恩（Jamie Milne）

报道见于：http://www.emarotta.com/article.php? ID=130

正如我在第 19 章提到的那样，最近几年，经纪公司提供了一些账户，这些账户中的投资者向他们支付的是年管理服务费，而不是交易佣金。年管理服务费是按照他们管理下的资产总额的百分比进行计算的。

一般情况下，投资顾问也要为管理投资者的账户向其索取一笔酬金，这笔酬金也是按照管理的资产总额的百分比进行计算的。

然而，经纪行业成功地推广了《美林证券法则》，这个法则为经纪人的收费金融建议提供了一条解除管制条例，即当投资顾问提供类似的服务时，不用局限于同一标准的管理条例。

这一法则为经纪公司和它们的雇员开发过度积极型投资者创造了很多机会。2005 年 4 月，美国证券交易委员会全体一致审议通过这个法则，为证券商在没有注册成为投资顾问的情况下提供收费账户清除了障碍。然而，他们的确不得不向客户作出如下声明，透露他们与客户之间潜在的利益冲突。

- 我们的利益也许和你们不一样；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 我们不但接受你们支付的酬金，我们还接受你们购买股票或者基金的公司给予的回扣。

这个解除管制条例为什么重要？为什么投资者应该竭力反对？也许有一个更好的问题，那就是，你为什么把你的钱托付给利益与你有冲突的经纪公司呢？

经纪公司和它们的雇员不仅受美国证券交易委员会管制，还受美国证券交易商协会（NASD）管制。在美国证券交易商协会制定的规章制度下，它们受到一个被认为是适宜的条例的限制——它们提供的产品或者服务必须满足“适合”客户情况的标准，但不必是代表客户最大利益的产品或者服务标准。

例如，对于客户交易的定价，不要求雇员达到“最佳执行”水平，这意味着把全国证券交易商自动报价系统（NASDAQ）股票引向“付款预定流程”回扣的、准备买卖未上市股票的经纪公司。只要这个基金是一个“同样合适的”基金，即使它的费用率更高，而且提供给经纪人更高额的佣金，或者满足销售产品的必要条件（译者注：公司型基金），也允许它们卖给客户一只不是最低成本的基金。

关于管理基金的美国证券交易委员会新法规则允许经纪人在“不可任意支配”的基础上向客户提供收费账户，前提是他们提供的投资建议相对投资者订购的经纪服务来说是“独立的偶然事件”。

现在，我不知道当你读到这些废话的时候，会想什么。但是对我来说，没有不可任意支配的管理型账户。把这个账户移交给投资经理，按照定义，当客户认为合适的时候，授予经理在账户上进行交易的自由。这对我来说很清楚了，投资建议不是相对于订购的“独立的偶然事件”。

形成鲜明对比的是，1940年通过的《投资顾问法》可以监管投资顾问，赋予了他们受信托的职责，要求他们只代表客户的最大利益运作，否则，就要面临失职、玩忽职守的诉讼。这比那个仅仅要求“合适”的条例的标准高多了。这个“信托”标准确实合法地强迫顾问抛开个人利益，要求他在为客户作决策时诚意地运作。

面对选择是与被限制在一个仅仅“合适”的标准的经纪人合作，还是和一个被限制在“信托”标准的投资顾问合作，需要顾问服务的（当然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你们中的大多数人不需要）投资者总是应该选择和一个关心投资者最大利益的顾问合作。

但是，大多数投资者见识不足，难以明白此法的优点。他们被过度积极型经纪人哄骗以致认为，当他们把投资组合放入一个隐蔽的账户时，就可以从经纪模式转到投资顾问模式。但是，只要投资经过经纪人账户，而不是经过一个注册投资顾问的账户，投资者就可能面临和经纪公司之间的利益冲突。

我发现，过度积极型经纪人使用了相当大的政治力量来避开那些规定他们必须对客户采用最高的、可能的道德标准的限制，这一点非常明显，因此他们应该受到谴责。

我知道这很难令人相信，但还是请你试试这个测试：让你的经纪人发给你一封信，要求他在信里声明，他正作为你的信托人在行动。这很简单吧，但是我预测他是不会给你发信的。

声名狼藉的《美林证券法则》依然是一个理由，一个你不应该把资产交给过度积极的经纪人，或者信任他们并付给他们酬金的理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 32 章　另一件怪事——你的经纪人没有为你精心理财的义务

这类信息（尝试跑赢大市是白费劲的）从来不会在华尔街销售，因为它实际上是让股票分析师关门停业。

——**诺贝尔奖得主保罗·萨缪尔森**（Paul Samuelson），
**报道见于：**http://www.ifa.com/library/quotations.asp

你可以在下一个推荐你购买“热门”股票或者“热门”共同基金的经纪人或者投资顾问身上试验一下这句名言。

“《谨慎投资者规则》管制着退休金计划、信托基金和类似基金的受托人的行为。这些受托人管理着数万亿美元的资产，因此，你会遵循《谨慎投资者规则》吗?”

毕竟，《谨慎投资者规则》是相当低的标准，它仅仅要求你的过度积极型经纪人在用你辛苦挣来的钱投资时做到“小心、谨慎”。

记者对《谨慎投资者规则》（已经被美国 50 个州采用）的注释如下：

“……有力的证据出现在受托人和其他投资者面前。这些证据证明在这些公开交易的有价证券领域，为努力跑赢大市所做的对专家意见的运用、调查和尽心投资通常承诺得很少，或者在考虑了调研和交易成本之后，没有任何盈利，甚至是负盈利。”

上述规则说明，投资者应该寻求市场利润，而不要通过选股或者市场预测来尝试跑赢大市（通常是徒劳的）。

过度积极型经纪人和顾问忽视了这个“有力的证据”，他们的日常工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作就是让你相信他们能够“跑赢大市”，因为他们有“出众”的研究和分析能力。

再检查一下这段节录，它是说这项活动“通常承诺得很少……没有任何盈利，甚至是负盈利”。

当你与一位过度积极型经纪人或者顾问开了一个往来账户时，如果那个人很坦率地告诉你，他或者她本来想要尝试跑赢大市，但十有八九是不能做到的，而且很可能运作会差于一般市场，你还会和那个人做生意吗？你当然不会，你也不应该会。

聪明投资者的顾问遵循《谨慎投资者规则》的字面意思和精神实质，他们不做任何市场预测或者挑选赢家的努力，他们理解这个“有力的证据”。

你应该踩着聪明投资者的脚印，用你的钱做同样的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 33 章　强制仲裁的危险

"仲裁"这个词在这些会议录中使用属于用词不当。大多数情况下，这个程序并不是指势均力敌的两派在争论不下时，从知识渊博的、独立的和没有偏见的检察员那里寻找一个适中的办法来解决他们之间的冲突。相反，美国现今所拥有的是行业发起的赔偿金遏制政策和控制程序，而且正在假扮成司法诉讼程序。

**——马萨诸塞州州务卿威廉·高尔文（William Galvin），《议院委员会就关于美国资本市场、保险业和政府资助的企业的国会宣言》，2005 年 3 月 17 日**

在美国，每位与经纪公司建立一个往来账户的投资者必须签署一个开户声明，这个声明强迫投资者在强制仲裁制度下解决与经纪人之间的所有争议，这个强制仲裁制度由美国有价证券行业内部管理——美国证券交易商协会（NASD）或者纽约股票交易所（NYSE）管理。



欢迎来到强制仲裁的领地。

你没有向法院申诉的权力。

你没有陪审团。

你没有无偏见的法官席。

事实上，三个"仲裁人"中必有一人和有价证券行业有关，其他两个也许过去和这个行业有关系。这意味着全体陪审员中至少有三分之一的人一开始就对投资者存有偏见，这个人就会利用他或者她的想象力中优越的"专家意见"去设法影响全体陪审员中的另外两个人，让他们投票反对投资者。

正是由于这个令人震惊的对投资者权力的剥夺，许多已经成为经纪人经营不善的牺牲品的投资者，在他们努力从行业管理的仲裁陪审团那里获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







得弥补时，竟然再次做了牺牲品。

当然，如果你是一位聪明的投资者，就没有这类问题，因为聪明的投资者不会求助于过度积极型经纪人或者顾问。

如果你求助于建议客户成为聪明投资者的注册投资顾问，你和顾问之间的协议也许有仲裁条款，也许没有。如果有，你应该坚持仲裁要有完全公平的独立机构管理，如美国仲裁协会，而且所有仲裁人应该是完全中立和公平的。

当你与注册投资顾问做生意时，你有权力和他们协商一个公正的解决争议的条款，否则当你和他们做生意时，就要听任他们的摆布，并且没有地方可以去控诉。这种仲裁制度使你只能有以下两种选择：要么你签署一个协议，被迫服从行业管理的强制仲裁制度；要么你就不能和作为全国证券交易商协会或者纽约股票交易所成员中的任何一个经纪公司做生意。

这实在是一个很可耻的程序。

过度积极型经纪人在没有能力提出投资建议的前提下，却提出了他们的建议。因此，完全可以预言的是，当一些客户受到这些建议伤害，力求获得弥补时，这些经纪人却躲藏在上述那个可恶的诉讼程序后面。许多观察家相信，这个程序是被非法操纵的，而且幕后操纵者对客户抱有偏见。



就这一点来说，这个强制仲裁制度的存在就是你应该躲避过度积极型经纪人的充分理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第三部分

# 聪明的投资者不会上当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 34 章　谁相信我的话

在 2001 年 9 月 30 日之前的一年时间内，48 亿美元的橘郡（加利福尼亚州）退休基金在它的总指数资产的基础上，从 12 亿美元增长到了 48 亿美元，翻了两倍还不止，而在这前一年还仅仅为 5.93 亿美元。“我们认为，从追求利润的特征以及与积极管理型基金的对比来看，指数型投资是一个合理的投资组合。”

**——投资主管** Farouki Majeed，**“资产上升了** 30%**”；**

**佛瑞德·威廉斯**（Fred Williams），**“行动的目的在于：基金包含增强型指数化”，**

**《养老金与投资》，**2001 **年** 1 **月** 22 **日**



有 5 500 亿美元的个人投资注入了指数股票型共同基金。但是，当这些共同基金投资与诸如养老基金、高校基金和基金会等机构投资联合时，有超过 4 万亿美元的投资注入了美国以及国际股票和债券指数。有什么是这些机构投资的经理知道而你不知道的呢？毕竟，他们完全可以雇佣世界上的任何一位过度积极型经纪人或者顾问，但他们却选择了不去做这样的事。

以下是一张非常简明的、列着拥有大额聪明投资组合的机构投资者的清单。

## 退休基金

（为了寻求市场利润，每一个投资组合都投入了超过 500 亿美元的投资）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 加利福尼亚州公务员退休基金（养老基金）
- 纽约州共同退休基金
- 加利福尼亚州教师退休基金
- 纽约州教师退休基金
- 佛罗里达州委员会（董事会）退休基金
- 圣地亚哥市退休基金
- 西雅图市退休基金
- 马里兰州退休基金
- 犹他州退休基金
- 洛杉矶市退休公务员协会退休基金

## 教育机构

- 加利福尼亚理工学院
- 卡内基梅隆大学
- 康奈尔大学
- 迈阿密大学



## 宗教和慈善团体

- 天主教徒退休基金
- 犹太基金
- 救世军基金

许多职业理财公司代表公共机构和富人管理着数额很大的集合资金，他们也采用了一些聪明的投资方法，其中有：

## 基金经理

- 巴克莱国际投资公司——i 股经理，i 股是根据不同的基准（指数）进行调整；巴克莱国际投资公司管理着超过 7 000 亿美元的与生活指数挂钩的资产；
- 道富环球投资管理公司——管理超过 4 000 亿美元的与生活指数挂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



钩的资产；

- 德意志资产管理公司——管理超过1 450亿美元的与生活指数挂钩的资产；
- 美国教师退休基金会——管理超过1 000亿美元的与生活指数挂钩的资产。

对我来说，比这些统计表更有说服力的是这张相信个人投资者应该成为聪明投资者的人员名单，其中许多人已经在书本的开头部分提及，在这里只列出了几个人：

## 诺贝尔奖获得者（经济学）

- 丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）；
- 默顿·米勒（Merton Miller）；
- 迈伦·S. 斯科尔斯（Myron S. Scholes），推导了用于评价股票期权的最精确的定价公式；
- 保罗·萨缪尔森（Paul Samuelson），使用最广泛的普通经济学读本的作者；
- 罗伯特·C. 默顿（Robert C. Merton）；
- 威廉·F. 夏普（William F. Sharpe）。

## 金融学（经济学）教授

- 柏顿·G. 墨基尔（Burton G. Malkiel），普林斯顿大学经济学教授，《漫步华尔街》的作者；
- 尤金·法玛（Eugene F. Fama），芝加哥大学金融学教授，多维基金顾问公司顾问；
- 罗杰·G. 伊博森（Roger G. Ibboston），耶鲁大学管理学院金融学教授。

墨基尔、法玛和伊博森都是从纯理论角度开展投资研究，而耶鲁大学首席投资主管大卫·F. 史文森（David F. Swensen）则一直在进行实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资操作，是《不落俗套的成功》的作者。他和伊博森一样，也在耶鲁学院教授经济学，并在耶鲁管理学院教授金融学。

史文森因为管理耶鲁大学的基金而成名，这只基金经历了数年的股市涨跌，如今已经有了显著的增长。他专注于拓展大学和其他捐助资金投资种类的范围，从风险资本投资到本地团体社会收益的投资，甚至认为可以在适当的时候进行股市短线投资。史文森在自己的书中说，聪明投资是绝大多数投资者要走的路。

这里还有另外两位因为高超的投资水平而出名的专家，他们也建议投资者追求市场利润。

彼得·林奇（Peter Lynch），20 世纪 80 年代和 90 年代早期富达麦哲伦基金公司连任很长时间的经理。他可能是“摇滚之星”经理中的第一人，也是聪明投资的狂热者，尽管他一直被认为是积极型经理人的代表，一个被经纪人和顾问用作能够持续跑赢大市这一论点的例子。林奇做了大约 10 年时间，最终功成名就，退出富达基金的积极管理人行列，转而追求其他机会。随着时间的推移，股市指数越来越有序，投资信息也传播得越来越广，林奇感到寻求市场疲软的机会已基本上已经没有了，现在在股市中只能追求利润。



被尊称为“奥玛哈圣人”的伯克希尔-哈撒韦公司董事长沃伦·巴菲特（Warren Buffett）是另一位传奇式的选股专家，他凭借在一些行业和个人公司的投资已经有能力拉动股市。但是，巴菲特认为有效的信息流动和更多的指数化时机带来了更高的市场效率。他认为，从根本上讲，随着时间的推移，市场指数化会进一步增强。

最近这一理论在一项研究报告中得到了证实。该项研究表明，在美国，进行选择股票的人数从 19 世纪 60 年代的高值 60%下降到 20 世纪的低值 24%，并且还有令人信服的证据表明，这个数字还会继续下降。这项研究报告的作者对这些研究成果的印象是那样深刻，以致他们断定“……现代最佳证券投资理论已经获胜”。这意味着市场是有能力的，而选择股票是件徒劳无益的事。

这一点意义非常重大，但是它却回避了问题的实质：如果聪明投资在美国占了交易数量的一大半，为什么大多数个人投资者仍在继续从事那些不足信的选择股票的活动呢？为什么过度积极经纪人和顾问也继续建议这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些个人投资者这样做呢?

答案非常清楚。过度积极型经纪人和顾问没有建议客户成为聪明投资者的金融动机。他们和金融媒体串通一气，阻止那些努力工作的投资者了解事实真相。

哪些投资者已经收到这类信息，占据了聪明投资交易量的大多数呢?聪明的投资者。

试想想，数以亿计的美元——美国全部交易额中的大多数——正在由世界上最老练的基金和资产经理为追求市场利润而投资着，难道你辛苦挣来的资产不应该以相同的模式来投资吗?

你可以愚弄狂热者，但你不可能愚弄表演者，聪明的投资者就代表着表演者。

当你的过度积极型经纪人或者顾问下次告诉你有关一只股票或者下一个“热门共同基金”的“买进时机”时，让他给你一份介绍他教育背景以及在金融或者经济学方面的培训的书面简况，然后你把这份简况和上述的诺贝尔奖获得者、学者、基金组织以及掌握数额巨大的大学基金经理等人的资质进行对比。最后，拒绝他的建议。

你要成为也应该成为一个表演者，所有聪明的投资者都应该这样做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 35 章 聪明的投资者什么时候需要顾问

*投机者的期望收益为零。*

——**法国数学家路易斯·巴赫莱尔**（Louis Bachelier），**《投机理论》的作者**

大多数投资者通常将不足 100 万美元的资产用于投资，因此你不需要任何经纪人或者投资顾问，就可以而且也应该使用电脑或者移动电话进行聪明投资。

只有那些拥有超过 100 万美元的大额投资者通常才可以负担得起一个投资顾问的薪酬。一些投资顾问可以通过附加一些复杂的因素以及我下一章节要讨论的资产配置微调策略来使他们的投资建议增加价值。



资产配置的微调通常可以增加一些额外利润，并且不需要承担额外风险，但却需要投资者为此付出很高的代价——投资顾问索要的管理费用。

这些顾问中的一部分人利用一个叫做多维基金顾问（DFA）（www.dfaus.com）的基金公司，整合一些相对复杂的投资组合，从而寻找市场利润的酬金，增加实际价值（全面披露：我是注册顾问，使用 DFA 基金为我的客户工作）。多维基金顾问公司为大额机构投资者和个人投资者管理着超过 1 000 亿美元的投资，他们不参与市场预测或者选股。他们的所有基金都是使用不同的指数基金的消极管理型基金。多维基金顾问公司通过精心挑选收费投资顾问，使得它们的基金得以使用。你在 DFA 网站上可以找到这些顾问的名单。

如果你决定求助顾问，你应该提防任何一个执行投资资产组合时不考虑最低成本选项的顾问。一般来说，最低成本选项包括交易型开放式指数基金，富达基金、先锋指数基金、由其他公司提供的低成本指数基金或者一组全部是消极管理型的 DFA 共同基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多维基金顾问公司的经济和金融顾问团中，有许多人是大学教授，还有一部分人是诺贝尔奖获得者。他们提供的消极管理型投资组合比交易型开放式指数基金和商业共同基金公司提供的典型指数基金的分配方式稍有不同。这些不同之处取决于股票指数的分配方式。真正的指数基金的运作是很严格的，他们要求投资组合和指数成分严格匹配。问题是，每年刚开始作为特定指数一部分的新发行的股票可能会失去用于指数分配的特征。

例如，如果小盘股价格一直上涨，它就不再是小盘股，而是中盘股。可是，它还保持着小盘股的指数，直到下一次指数重构为止，指数重构通常一年分配一次。当这只股票不再是小盘股的时候，多维基金顾问公司不等指数重构，就会把它从自己的消极管理型小盘股基金中扔出去。

与其他基金公司相比，多维基金顾问公司也提供一些集中于市场中更明确的领域中的基金。

许多投资者把股票分为**成长型股票**和**价值型股票**。正如成长型股票是指迅速发展起来的公司的股票，价值型股票就是市场给定的价值低于特定分析师给定的价值的那些公司的股票。价值的概念其实就在旁观者的眼中。就像沃伦·巴菲特一样，一些成功的投资者通过成为“价值型投资者”，发现“估值偏低”的股票，获取了巨额利润，最终成就了一番事业。

**小盘股票**是指市场资本总额（已发行的股票的股份数乘以每股的价格）低于5亿美元的公司的股票。

例如，就先锋基金而言，你可以拥有“香草股”（一只持有标准普尔500股指所有股票的基金，通常在金融速记法中被用作美国股市大盘股的代名词）。

你也可以持有巧克力股（投资于美国中盘股的标准普尔指数的一只基金）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你还可以持有草莓股（投资于美国小盘股的标准普尔指数的一只基金）。

或者你可以持有几个投资于其他指数的不同口味的基金。

另一方面，多维基金顾问公司持有投资于各类具有异国“口味”的或者具有市场区间性的指数基金。例如，先锋基金公司和富达投资公司的一个局限性就是它们不提供国际小盘股和价值股中的指数基金。

有学术性很强的证据表明，最理想的是将投资组合投资于价值股票和小盘股票，经过长时期的持股，每年都将会获得超过大盘1%～2%的收益。经过好多年的组合之后，累计起来就可以获得许多资金。

然而，当你考虑顾问佣金增加的成本时，我的确不相信这“更加高效地利用你的资金”的谎言值得持有不足100万美元的投资者去投资。对于这些投资者来说，我在第38章中推荐的投资组合应该更能满足他们的金融目标。但是，还是有受人尊敬的金融职业人员愿意降低门槛，聘用能够让投资者买进低至25万美元的多维基金顾问公司的基金顾问。

过度积极的经纪人和顾问坚持，小额投资者需要他们提供的额外“线索”，因为投资是那样复杂，不可能要求一般投资者去研究最具潜力的投资。



但事实上，小额投资者并不需要关于如何做复杂投资的建议，他们真正需要的只是非常简单并易于实施的投资。

每个人总是在寻找与较好的投资收益确实相关的一些东西。每一位曾经研究过这个问题的专家可能都发现了有两样东西与此相关：一个是低交易费，另一个是合适的资产配置。

聪明投资拥有追求市场利润的目标和不要求任何顾问佣金这两个特征。下一章我将介绍投资者如何可以轻松地确保他们的投资组合配置适合他们的投资目标和风险承受能力。对于投资不足100万美元的聪明投资者来说，这条自助策略就是他们要走的路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第四部分

# 聪明投资真正打败95%“专家”的方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 36 章　四步程序

**无论如何，根据股市指数评估买进股票组合总是个好主意。**

**——标准普尔首席投资战略家大卫·普利泽（David M. Blitzer），**
**《击败专家》的作者**

成为聪明的投资者非常简单，只需按照以下的四步程序来执行：

1. 决定你的资产分配。
2. 开通一个第 38 章里提到与基金公司的一个往来账户（我和他们没有任何关系）。
3. 按照你的投资组合中股票和债券的比例，投资到本书介绍的基金中（记住：一个有着很好的免佣指数基金的基金公司也可能有过度积极管理型基金，这使得大多数个人投资者容易被误导，依然想要投资于这类基金）。
4. 每年两次调整你的资产组合，维持你的资产分配要么和初始资产分配一致，要么建立一个新的资产分配，使之满足你改变后的投资目标或者风险承受能力。

就是这样。
继续阅读每一步更详细的计划吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第37章　第一步：决定你的资产分配

90%以上的投资利润取决于投资者怎样分配他们的资产以及对有价证券的选择、市场预测和其他因素。

——布仁森（Brinson）、辛格（Singer）和比鲍尔（Bee bower），
“投资绩效的影响因素 II：最新情报”，《金融分析师》，1991年5～6月

资产分配是指投资组合在股票、债券和诸如存款单的现金等价物三类资产之间的分配。资产分配是你在投资过程中需要做的一个最重大的决定，其他所有的决定都是次要的。

股票一向提供给投资者的都是最高的利润和最大的风险。

与股票相比，债券提供相对低的利润，不过风险也比较低。

现金，是短期投资、临时投资的术语，几乎不能和通货膨胀保持一致，但几乎没有任何风险。

只要把你的投资组合按一定的比例分配到这些资产类别中，就可以把目标锁定到你能够承担的某一风险级别时所希望达到的利润级别。经济学家已经精确地模拟出了在一个投资组合中不同的资产分配结果如何影响利润和风险。

学术研究表明，资产分配能对任意一个资产组合期望收益的90%或者更高比例作出解释。这一投资组合中持有的特定有价证券（选股）占大约5%，不考虑外界对市场影响的理想资产组合占2%左右。

许多因素共同参与决定你最佳的资产组合，包括：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 你的年龄；
- 你的健康；
- 你的必要收入是否来自你的投资组合；
- 你生活中不断变化的事件（例如，离婚，丧偶，失业）。

记住这条一般原则：投资组合中股票占的百分比越大，风险就越高。正确评价一个保守型投资组合和一个风险型投资组合之间的上涨和下跌潜能的差异也很重要。

一个极端的例子是，在2004年之前的35年间，一个全部由中期定期政府债券构成的保守型投资组合，每年有8.5%的利润和-5.1%的最严重损失。

另一个极端就是，全部由股票组成的投资组合同期每年有11.37%的利润和-26.5%的最严重损失。

不考虑你的现金需要量（金融规划者建议，你应持有的现金量相当于六个月到一年的生活花费），几乎所有的投资者都应该持有在这两个极端之间的某个组合。

有各种各样来计算适合你的投资组合比例的方法。最普通的“经验法则”是先确定你的年龄，然后从100中减去你的年龄，答案就是你投资组合中股票应占的百分数。只要你的年龄增长，你的投资组合中债券所占比例就应该多一些（例如，30岁的投资组合应该是股票占70%，债券占30%，而60岁的投资组合应该是股票占40%，债券占60%）。

但我发现这个公式过于简单，没有任何实用价值，因为它没有考虑到相同年龄的两个投资者之间的许多不同变量（诸如健康和收入），按这个公式计算的结果可能会误导投资者。不过，这依然比许多过度积极型经纪人和顾问建议客户把资产的90%以上投资到股票这一行为要好。

网络上也有各种各样的调查表可以利用，你可以通过填表来决定适合你的最佳投资组合。但许多这样的调查表通常都过于简单化，并没有多少真正的实用价值。

我也为你们中想要验证自己资产配置结果优劣的投资者准备了一份调查表（见附录A），尽管它并不简单，你也应该能够在大约50分钟的时间内完成它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



使用这个调查表更容易、更快捷的方式就是到 www.smartestinvestmentbook.com 网站上，那里对此调查表编制了程序，并具有人机对话的功能，所有的计算都可以自动运行。

包括这本书里的调查表在内，没有一个调查表是你应该用来确定资产配置的唯一选择，我的调查表只是帮助你找到适合自己的资产配置的一个可靠的指南。

但是，为了使事情简单化，让我这么说吧：我建议大多数个人投资者使用以下四个投资组合（按风险的升序排列）中的任意一个。

- 低风险；
- 中低风险；
- 中高风险；
- 高风险。

为了确定这些投资组合里哪一个更适合你，你需要了解关于每个投资组合的利润和风险的长期历史。做这项工作的时候，记住：未来动态也许和这些历史数据不尽相同，但是我们可以利用最可靠的数据。



让我们从这四个投资组合中风险最大的一个（高风险投资组合）开始吧。那个投资组合在图 4 的数据年度中的平均利润为 10.96%，在最差的一年损失了 18.70%。

如果你对投资损失过度关心，那么这个投资组合对你来说风险太高。

现在让我们降低一级风险，看看中高风险投资组合。这个投资组合同期的平均利润是 10.5%，比高风险投资组合的利润降低了 0.46%。但是，在最差的一年，这个投资组合仅损失了 12.65%（比高风险投资组合损失降低了 6.05%）。

我并不是有意不重视这 0.46%的利润差值，如果初始投资为 10 万美元，在 20 年后就意味着这两级投资组合之间有 6.34 万美元之差。

现在让我再降低一级风险，看看中低风险投资组合。它的年收益是 9.91%，最严重的年损失是 6.60%。与中高风险投资组合相比，这个当然是风险低很多的投资组合。

现在让我们看一下这四个投资组合中最保守的一个——低风险投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



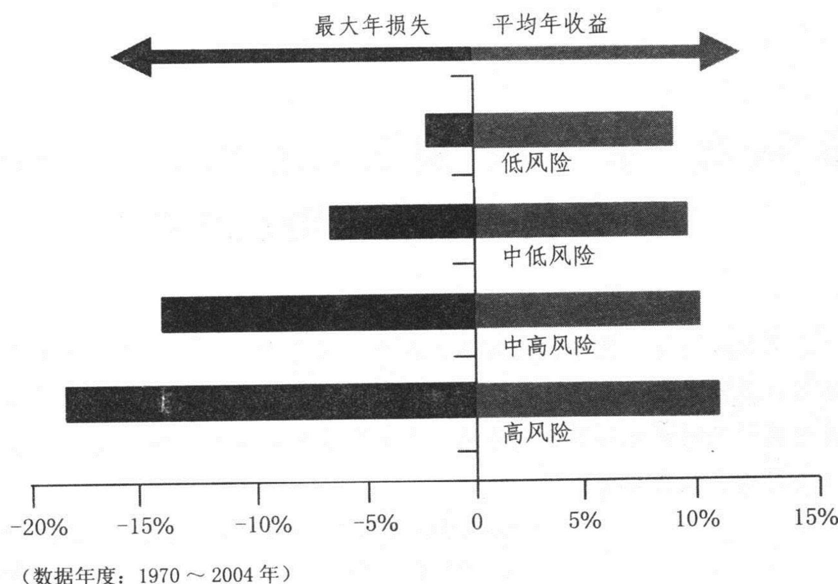



**图4　四种先锋模式投资组合**

合，这个非常稳定的投资组合的年收益是9.22%，最大年损失为1.69%。

对于9.22%的年收益，你感觉满意吗？如果是，你为什么还想要冒更高的风险呢？如果不是，你应该考虑其他三个更高风险投资组合中的一个。

如果过度积极型经纪人和顾问以这种方式提供了这些资料，那么大多数投资者在确定什么样的投资组合适合他们这件事上通常就不会存在任何问题，然而经纪人和顾问却很少这样做。

现在你应该拥有一个适合你的投资组合，而这个过程中最大的困难，也是最关键的部分，你已经完成了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第38章 第二步：建立与这些基金公司中任何一个公司的往来账户

大多数投资者，包括机构投资者和个人投资者，会发现持有普通股票的最好途径就是自始至终持有收取最低佣金的指数基金。遵循这条原则的投资者获得的利润肯定能够超过绝大多数专业投资人员交付给他们的净利润（支付佣金和开支之后）。

——伯克希尔-哈撒韦公司董事长、传奇式的美国投资者沃伦·巴菲特（Warren Buffett），《1996年致股东的信》

富达投资公司和先锋集团都是众所周知的、享有盛誉的公司。目前，它们正在进行一场价格战，看谁能够对前文中提到的每一个给你带来市场回报的投资组合收取最低的基金费用，这对你来说，是一次成为聪明投资者的极好的机遇。

你可以到网站 www. vanguard. com 上，与先锋集团建立一个往来账户，也可以到网站 www. fidelity. com. 上，与富达投资公司建立一个往来账户。

如果你不愿意使用在线服务来投资，富达投资公司和先锋集团都有免费电话。此外，富达投资还有一些当地办事处，你可以查阅当地的电话号码簿。

富达投资公司（对于新客户）：800-343-3548

先锋集团（投资者和客户信息）：877-662-7447

美国普信集团公司（个人投资者）：800-541-6066

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



每一个公司都能操作纳税的投资账户或者享受税收优惠待遇的退休账户［个人退休金账户（IRAs）和罗斯个人退休金账户（Roth IRAs)］，每一个类型的账户都有一套不同的表格。对于延税退休账户，注意使用正确的表格；对于新标准的个人退休账户、新罗斯个人退休金账户和再投资个人退休金账户，也有单独的表格。如果你转账投资到一个有资格的公司退休金计划，如一个 401（k）计划或者一个 403（b）计划（针对非营利性实体的员工)，有一套你需要填写的先锋集团或者富达投资公司的额外的表格，将你的投资从这个退休金计划转到一个再投资个人退休金账户，而不会产生退休基金税。

在 10～15 分钟时间内，你就能够建立起一个账户。先锋集团和富达投资公司都可以提供极好的客户支持，以满足你的需要，但它们不是你实现聪明投资者计划的唯一选择。

在本书中，我一直使用富达投资公司和先锋集团作为主要的例子，原因有两个：第一个原因是它们位于最大的、最知名的基金公司之列。第二个，也是更重要的原因，即目前它们附加到我推荐给你使用的指数基金的年佣金是最低的。

我要推荐的第三个基金公司是美国普信集团公司（www. troweprice. com)，该公司提供了适合你投资的三种指数基金。美国普信集团公司也是不收取佣金的（免佣）基金公司，尽管没有先锋集团和富达投资公司规模大，但却管理着相当大数额的资产。

如果因为某种原因，你不想使用先锋集团、富达投资公司或者美国普信集团公司，你仍然可以有许多其他的选择，只是相对复杂了一点。

不像这三个基金公司，很少基金公司有横跨整个美国股市的单只股票市场指数基金，但拥有一只与标准普尔 500 指数相匹配的股票型基金的基金公司有很多。然而，标准普尔 500 指数并不包括小盘股。既然小盘股应该是投资者股市投资的一部分，那么标准普尔 500 股指本身就是不合适的。因此，你需要找到一个既有标准普尔 500 指数基金又有小盘股指数基金的基金公司。

下面是一些基金公司，它们拥有能够满足这一要求的基金：德莱弗斯公司(www. dreyfus. com)、嘉信理财集团（www. schwab. com)和吉懋投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资管理公司——美国国内的一个分公司(www.gartmore.com)。

在第39章中，我将告诉你如何利用以上提到的指数基金选项来实施聪明投资者计划。

最后，还有一个选择可供你考虑，它不涉及购买指数基金。

一个相对新的、日益受欢迎的产品是交易型开放式指数基金（ETF)。交易型开放式指数基金是共同基金，是在有组织的证券交易所进行交易，如美国证券交易所。交易型开放式指数基金经常有计划地把某一特定指数的利润翻倍，如标准普尔500股指和很多其他的指数。

交易型开放式指数基金是在交易所进行交易，在证券交易所开放工作日内的任意时间都可以进行交易。另外，交易型开放式指数索取的费用非常低，这使其成为了指数基金的合理替代产品。

然而，有一些对交易型开放式指数基金不利的条件。因为它像股票一样交易，所以也会像股票一样产生佣金。当你首次选择你的投资组合时，当你增加你的投资组合时或者当你重新调整你的投资组合时，你都要支付这笔佣金。当你使用免佣金基金时，如我推荐的先锋集团、富达投资公司或者美国普信集团公司的那些基金，你就不必承担任何佣金。

另外，既然交易型开放式指数基金是在交易所进行交易，为了购买，你就不得不建立一个经纪账户。

如果你决定使用交易型开放式指数基金来成为一个聪明的投资者，我会在第39章告诉你如何来做。

事实上，无论你选择交易型开放式指数基金还是选择指数型共同基金，二者确实没有什么区别。要紧的是，你要设法坚持到底，这样才能实现你的聪明投资者计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 39 章　第三步：选择你的投资

令人惊讶的是，全部指数基金的三分之一支持的是预付销售费用或者立足于资产的销售费用。当一个实质上相同的、没有佣金的基金可以使用时，为什么投资者愿意选择支付指数基金的佣金，这依然是一个秘密。

**——约翰·C. 鲍格尔（John C. Bogle），《共同基金常识》的作者**

这是很容易的一部分。

有关股市和债券市场，我们所知道的就是二者的价值都是随时间推移上涨。

正如我已经解释的，没有人能够预测哪只股票或者哪只债券的价值会上涨，或者什么时候会上涨，而且没有人会知道什么时候大盘价值会上涨或者上涨多少。

因此，投资者应该放眼整个市场，“整个市场”是指包括国内市场和国际市场中品种齐全的投资组合。

我已经准备了下面的先锋集团、富达投资公司或者美国普信集团公司的表格（表 2～表 4）。它们非常容易理解，并可以准确地告诉你哪些基金可以选择，你应该投资到每只基金的比例是多少，当然，这些都取决于你已经选择的投资组合。

就像你会注意到的，我建议，对于所有这些投资组合，你都可以把你要投资于股票型基金的所有资产的 70％投资于国内股票型基金，30％投资于国际股票型基金。一些有力的学术证据表明，部分投资于国外市场的投资组合与完全投资于国内股市的投资组合相比，具有较低风险，却能得到类似的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 2 四种先锋模式投资组合的合成

| 基金名称 | 低风险 | 中低风险 | 中高风险 | 高风险 |
|---|---|---|---|---|
| 全股票市场指数基金（VTSMX） | 14% | 28% | 42% | 56% |
| 全国外股票市场指数基金（VGTSX） | 6% | 12% | 18% | 24% |
| 全债券市场指数基金（VBMFX） | 80% | 60% | 40% | 20% |
| 总计 | 100% | 100% | 100% | 100% |

如果你决定与先锋集团建立一个往来账户，操作如下：

- 把你股票配置的 70%投资于 VTSMX；
- 把你股票配置中余下的 30%投资于 VGTSX；
- 把你债券配置的 100%投资于 VBMFX。

下面是拥有 10 万美元的投资者应该购买的基金的例子，例子中投资者持有的是中高风险投资组合，建立的是一个与先锋集团往来的账户。

- 4.2 万美元应该投资于 VTSMX；
- 1.8 万美元投资于 VGTSX；
- 4 万美元投资于 VBMFX。

表 3 四种富达模式投资组合的合成

| 基金名称 | 低风险 | 中低风险 | 中高风险 | 高风险 |
|---|---|---|---|---|
| 富达斯巴达总市场指数基金（FSTMX） | 14% | 28% | 42% | 56% |
| 富达斯巴达国际指数基金（FSIIX） | 6% | 12% | 18% | 24% |
| 富达美国债券指数基金（FBIDX） | 80% | 60% | 40% | 20% |
| 总计 | 100% | 100% | 100% | 100% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你决定与富达投资公司建立一个往来账户，操作如下：

- 把你股票配置的70%投资于FSTMX；
- 把你股票配置中剩余的部分（30%）投资于FSIIX；
- 把你债券配置的100%投资于FBIDX。

**表4 四种普信模式投资组合的合成**

| 基金名称 | 低风险 | 中低风险 | 中高风险 | 高风险 |
|---|---|---|---|---|
| 美国普信集团延展股市指数（PEXMX） | 14% | 28% | 42% | 56% |
| 美国普信集团国际股市指数（PIEQX） | 6% | 12% | 18% | 24% |
| 美国普信集团美国债券指数（PBDIX） | 80% | 60% | 40% | 20% |
| 总计 | 100% | 100% | 100% | 100% |

如果你决定与美国普信集团公司建立一个往来账户，操作如下：

- 把你股票配置中的70%投资于PEXMX；
- 把你股票配置中剩余的部分（30%）投资于PIEQX；
- 把你债券配置的100%投资于PBDIX。

如果你想要更详细的信息，我已经总结了一些更全面的图表（见附录B），列出了富达投资公司、先锋集团和美国普信集团公司的四种投资组合风险和利润所有相关的资料。

如果你决定使用德莱弗斯公司、嘉信理财集团或者吉檖投资管理公司，你就需要购买四只基金，而不是三只基金。你应该按照以下步骤操作：

- 找到你选择的基金公司里是标准普尔500指数的那只基金，然后把你股票配置的60%投资于那只基金；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





- 找到一只是美国小盘股型的指数基金，把你股票配置总额的10%投资于那只基金；
- 找到一只是国际股票指数基金型的基金，把你股票配置总额的30%投资于那只基金；
- 找到一只是美国债券市场指数基金型的基金，把你债券配置的100%投资于那只基金。

如果你希望使用交易型开放式指数基金，最容易实现的方法就是购买“i股”。“i股”是由巴克莱国际投资公司（Barclays）发行的，该公司是第一个提供大批量的交易所交易基金的公司。为了购买交易型开放式指数基金，你必须建立一个经纪账户，按照如下步骤操作：

- 把你股票配置的70%投资于i股罗素3000指数基金（IWV）；
- 把你股票配置的30%投资于i股MSCI欧美亚指数基金（EFA）；
- 把你债券配置的100%投资于i股雷曼综合公债指数基金（AGG）。

注释：如果你要投资的资金总额不足2.5万美元，由于受以上这些基金的最小投资必要条件的限制，你也许不能使用这些资金配置。在这种情况下，你可以相应地调整你的资产分配，这样最终也许会达到最低投资条件，从而获准对你的投资档案作出最佳配置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 40 章　第四步：重新配置你的投资组合

*投身积极管理和参与巨大的欺诈游戏没有什么两样。*

**——让·罗斯（Ron Ross），《无敌市场》的作者**

什么都不如你的资产配置重要，因此，努力保持你想要的资产配置。

但是，市场本来就是不稳定的，个人投资的价值也经常变化。这意味着你的资产配置每天都会偏离或者靠近你原始的资产配置。

股票和债券也可能会发生反向的价值变化。当债券升值时，股票有可能会贬值，反之亦然。短期内，没有人能够预测股票和债券的各自走势，或者二者的走势是一致还是相反。然而，长时期内，股票利润仍旧高于债券。

在六个月中，市场会发生很多事情，你在股票和债券上的投资可能会相当远地偏离你初始的资产配置。如果股票价值急剧下跌，六个月后，一个初始股票与债券比例是 60/40 的资产配置可能会变成比例是 45/55 的资产配置；如果股票价格急剧上涨，这个资产配置可能会变成股票与债券比例是 75/25 的资产配置。因此，需要重新调整你的资产配置。

重新调整资产配置是有必要的，因为一些事件改变着你选择的投资组合的收入需求，或者改变着你能够承受风险的能力。

有两种重新调整你的投资组合的方法。

如果你有机会向你的投资组合里注入一些新的资金，你可以购买更多用来重新配置你的投资组合需要的资产。如果你必须对目前所有的资产进行调整，你可以抛出你投资组合中份额过多的资产，然后购买份额不足的资产。

例如，如果现在你的中高风险投资组合股票价值占 55%，债券占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



45%，那就表明你的股票份额不足，债券份额过多。

不管你重新配置的理由是什么，完成这项工作只需要每年两次，花费你45分钟左右的时间，因为你只要处理三只或者四只共同基金、交易型开放式指数基金——美国股票、国际股票和美国债券。

如果你求助于投资顾问，他或者她应该每隔六个月左右给你打个电话，仔细检查你的投资组合，看你是否有变更资产配置的理由，然后帮你执行必要的交易，调整你的投资组合。

包括富达投资公司和先锋集团在内的许多公司，已经建立了退休金投资的模拟投资组合，每隔一定时期就能够自动重新调整你的投资组合。先锋集团称这些基金为“先锋目标退休金”。这些基金有不同的资产分配，取决于你的“目标退休金”日期是截止到2015年、2025年、2035年或者2045年。这些基金完全由先锋指数基金组成，其中包括我们推荐的那些基金。

因此，如果你不想自己调整投资组合，可以简单地把你的退休金储蓄投资于一只先锋目标基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 41 章　不要放弃原来的计划

华尔街最喜欢的伎俩就是假称幸运是技术。

——罗恩·罗斯（Ron Ross），《无敌市场》的作者

既然你已经决定拒绝过度积极型投资，而且要成为一个聪明的投资者，你就需要有能力面对你的过度积极型经纪人或者投资顾问。他们是一群很顽固的人，具有通常销售人员所拥有的厚脸皮。他们可能已经被拒绝了几百次，而且已经被训练成能够对潜在客户可能提出的任何拒绝理由都作出不放弃的反应。

因此，这里列出了几个如何降服他们的技巧。

当你拥有无可辩驳的证据来支持自己成为聪明投资者时，面对你的过度积极型经纪人或者顾问，你要提防他们可能作出的如下一些反应。

- 当你投资追求市场利润时，没有“a”可以加上的（意味着没有价值可以加）；
- 聪明投资仅仅是针对保守投资者的；
- 我们可以选择股票，进行市场预测，或者把你的钱转给能够选择股票、成功预测市场的最好的顾问来帮助你投资。

你的反应——假如你觉得需要的话——应该包含下面的一些内容。

- 成为一个聪明投资者，用较少的佣金就可以获得与市场利润相同的利润。有无可辩驳的证据表明，过度积极型投资会给投资者带来前后不一致的利润。尽管在刚开始的几年时间内也许可以“跑赢大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市”，但在之后几年内却往往不能。经过较长一段时间，特别是当考虑到很高的佣金、税金以及其他相关成本的时候，累计利润通常会低于市场利润。

- 成为聪明投资者的目标既适合于保守型投资者也适合于积极型投资者。不管是否努力跑赢大市，决定你是保守型投资者还是积极型投资者的是资产分配。有几种投资于更积极的市场的途径（例如，增加投资组合中的股票比例），这可能是极端积极的，但对于那个市场来说，仍然能够产生市场利润。
- 你也许可以向我展示一些短期投资的结果，比如某一位特别的理财师已经在三五年的经营中“跑赢大市”，但是在一段长时间内，聪明投资者所获利润将胜过绝大多数共同基金，因为理论研究表明，任何人都无法预测未来哪只共同基金表现好，哪只基金表现不好。

你不仅仅要防守，还要反过来问你的过度积极型经纪人或者顾问以下一些问题：

**1. 我的资产配置是什么？**

如果股票比例多于80%或者略少于这个比例，对你来说，也许风险太高。

**2. 我的标准偏差是什么？**

如果高于30%或者远远低于这个值，对你来说，这个资产配置也可能风险太高。

**3. 你和我做生意的时候，是否考虑到我的最大利益？你是在以一位受托人的身份运作吗？如果是的话，你为什么不同意这样做呢？**

如果他不同意只代表你的最高利益运作的话，你就不应该和他做生意。

**4. 你进行市场预测和选择股票吗？你有什么事实依据能够证明你或者其他任何人能够长期跑赢股市呢？**

如果他进行市场预测或者选择股票，他就是在用你的钱赌博。他知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



哪些占美国股市交易者76%的聪明投资者不知道的事情吗？你为什么要成为处于不利地位的少数人中的一员呢？

**5. 投资于合适配置的指数基金或者交易型开放式指数基金的投资组合，与积极管理型共同基金相比，开支比率要低很多，但为什么长期以来我的收益情况没有变好呢？**

如果他说除了“你的收益情况会变好”之外的任何话，他要么不理解这些资料，要么就是对你不够坦诚。

那么，注销你的账户，做一个聪明的投资者吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第42章 聪明投资者的美国401（K）退休金计划在哪里

……它们（公司）简直注意不到历史证据，或者它们相信希望取得的胜利将超过经验和智慧。无论如何，受到损失的都是员工。因此员工应该联合起来，要求雇主提供给他们消极型投资的选择。

——拉里·斯威德罗（Larry Swedroe），"401（k）的实施遇到麻烦"（指数基金顾问论文），2002年7月16日

对于许多投资者来说，他们的401（k）退休金计划是他们主要的退休金投资。然而，在许多401（k）退休金计划中，要成为一个聪明投资者非常难，因为这类计划中的许多并不提供指数型基金或者被动管理型基金等选择。

这种情况的出现，有两个基本原因。

首先，一些公司同意把基金公司的过度积极管理型基金（高开支比率）作为雇员唯一的或者主要的选择，并且基金管理公司经常主动提出承担这个计划的所有管理费用。这种行为给了许多投资者无法防御的一击，这种现象极其平常。

其次，经纪人和投资顾问经常是401（k）退休金计划的顾问。与这个顾问能够从指数型基金或者被动型基金得到的佣金相比，过度积极型基金能提供更高的佣金。

这两种因素一起与聪明的投资者作对，剥夺了聪明的投资者从指数型基金和被动管理型基金获得更高利润、花费更低成本的权利。

如果你想成为401（k）退休金计划的一个聪明投资者，就应该检查一下，看这个计划是否提供指数型基金或者被动管理型基金。如果它提供了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些基金，你应该遵循与我阐述的调整你资产配置类似的基本策略。在某种程度上，你做到这一点是可能的。

现在，越来越多的公司拥有不追求利润的国家退休金计划经理，他们为雇员的退休金计划提供了聪明投资的选择权。

在401（k）退休金或者类似的计划中，一般说来，聪明投资的选择中包含了“指数”这个词，而过度积极管理型基金名字里从来没有。

你也可以阅读一下基金的描述。例如，这是先锋500指数基金的描述：

先锋500指数基金寻求追踪衡量大盘股投资利润的大盘指数的业绩。

对于先锋成长型权益基金的描述如下：

通过投资于具有很好收入前景的中型和大型公司的股票以及卖掉那些收入日益恶化的公司股票，先锋成长型权益基金寻求长期的证券市价增值。

对比两者，可以看出，先锋500指数基金只寻求“追踪”一个指数，这是指数型基金描述的象征。先锋成长型权益基金企图选择具有“很好收入前景”的公司的股票，把这错误地当作“选股”。这就是过度积极管理型基金的象征。

有了这些资料，你在判断你的401（k）退休金计划中哪些基金是指数型基金和哪些是过度积极管理型基金方面应该就没有任何困难了。

如果你做了这个分析，发现没有（或者很少有）指数型基金的选择，可以去向人力资源部控诉。如果有足够多的雇员控诉的话，你会开始看到401（k）退休金计划将可能开始鼓励雇员聪明投资，而不是强制他们成为过度积极型投资者。

一些公司和顾问的操作背离了401（k）退休金计划中雇员所能获取的最大利益。我认为，法庭宣布这些公司及其顾问正在亵渎他们信托的义务，只是一个时间问题。

可以确信的是，只要他们有责任意识，这些操作就会有所改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第43章　读过一本投资书籍的最聪明的投资者

一些人因为想改变而改变主意，另外一些人因为不得不改变而改变。

——华德·加德纳（Howard Gardner），《转变思想》的作者

过度积极型经纪人和顾问想要说服你，让你相信投资是极其复杂的并且不是你独自能够处理的事情。他们的议事日程就是引导你求助于他们，这样他们就可以有机会使你相信他们能够“跑赢大市”，而且顺便为他们自己和公司挣取佣金。

如果你读到这里，就知道他们所说的话不是真的。这些顾问在坚持做一项不足信的、少数派的实践，他们希望你会由于过度困惑或者心烦意乱以致不能发现自己是那些处于不利地位的、日益减少的少数投资者中的一分子，从而买进他们的“专业建议”。



你可以花最少的时间和做最小的努力来管理自己的投资，并且，这样做，你还可能胜过这些“投资职业人员”中的绝大多数人。

以下几点是你现在特别要重视的：

1. 对你的金融福利的第一大威胁就是过度积极型经纪人或者顾问。
2. 对你的金融福利的第二大威胁是错误的观念，即你能在线或者以其他方式独自交易，并且企图通过参加选择股票或者进行市场预测来跑赢大市。
3. 对你的金融福利的第三大威胁是过度关注金融媒体，这些媒体经常参与“迷人的金融文学”。这种行为可以为它们带来广告收入，却给你们这些每日依靠误导信息过日子的投资者带来了损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. 作为一个聪明投资者，根据你愿意承受的风险，期盼你的投资组合在一段长的时期内达到平均每年7%～11%的利润是合理的，企图获得高于11%的利润就是投机买卖。如果你决定做投机买卖，你要明白你正冒着一个有可能损失所有资产或者很大一部分资产的比以往明显增大了的风险。
5. 如果你选择我介绍的四个投资组合中的一个，并投资于我指定的基金或者交易型开放式指数基金，在一段长时期内，你所能获得的利润可能会胜过95%的过度积极管理型共同基金。

**现在放松一下，好好享受你的生活吧，因为你已经获得了为自己和家庭提供所能提供的最好的条件所需的知识储备了。**

**你现在已经是读过一本投资书籍的最聪明的投资者了。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第 44 章　太完美了往往就不是真的

谁还相信市场机制不起作用呢？显然，仅仅是朝鲜人、古巴人还有积极型经理。

**——摘自雷克斯·辛克费尔德（Rex Sinquefield）在旧金山 Schwab 制度咨询会议上和唐纳·亚克曼（Donald Yacktman）争辩中的公开声明，1995 年 10 月 12 日，报道见于：**

http://library.dfaus.com/articles/active_vs_passive/

你知道这个古老的格言吧：如果什么事情听起来太完美而不像是真的，它很可能就不是真的。这个格言在这里不适用。

不管卖什么，人们总是堆出统计数据和研究报告来支持自己。你怎么知道他们所说的（或者写的）确实是真的呢？

避开过度积极型顾问和经纪人采用我提出的投资策略吧，因为有相当多的资料可以支持它的正确性。针对你们中那些想要另外调查一下本书中所述内容真实性的人，我在这里列出了如下材料，但不是有关这个主题的所有研究报告的一张详细清单，而是我逐章整理出来的一些资料。

这是一个对上述各章节信息的汇总，我知道它可能有点冗长乏味，而且单调沉闷，所以，你们中那些已经相信我的观点或者不需要更确凿证据的人可以跳过这一章。

## 第 1 章　不可思议的黑猩猩的故事

关于《金融时报》竞赛的信息报道可参考 2002 年 3 月 17 日的《星期日邮报》（澳大利亚昆士兰州）。

在评论 5 岁的迪·罗伯茨令人吃惊地赢过资深的“独立分析师”这件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事时，她认为，这是一件很“好玩”的事。

她的话有点道理。

对于分析师的建议有无价值的研究在帕特里克·伯革利和约翰·克瑞纳写的一篇题为“股票分析师建议的经验模型：证券市场的基本面、利益冲突和同群效应”的论文中做了很好的总结。你可以在 http://www.econ.duke.edu/～bajari/analyst.pdf 网页上找到这篇论文。

## 第 2 章　难以置信的真实故事

“1 亿投资者”这个数字是我从北美证券监管者协会的网站上得到，网址是：http://www.nasaa.org/About%5FNASAA/Role%5Fof%5FState%5FSecurities%5FRegulators/。

撰写本书时，我取证于约翰·鲍格尔 2004 年 4 月 13 日所做的一个题为“当指数基金从异端学说到教条时……我们还需要知道什么”的演讲。有统计数字表明，个人投资者所持有的 8 万亿美元的股票中有超出 7.5 万亿美元不是指数型。与指数型基金相比，积极管理型基金业绩表现不佳，这主要因为积极管理型基金增加了成本。这篇文章和许多其他文章一样，总结、分析了这些资料。

至于经纪公司每年花费的数亿广告费的详细情况，见 http://www.onwallstreet.com/article.cfm? articleId=2401。

毕竟，经纪公司及其雇员要说服你去购买他们的建议，没有专门的技术是不行的。

## 第 3 章　巧妙投资比吃早餐更省时

没有一个论证积极管理型投资业绩不佳的摘要比我在指数基金顾问网站上找到的这个更好。到 www.ifa.com 网站上，点击菜单栏中的“Library”，然后点击子菜单中的“Article Archives”，这个资料库中有 626 篇论文。浏览了那里提供的论文之后，点击子菜单中的“Books”，可以看到一个有用的关于这个主题的书籍清单，最后点击“Videos”，就可以看到讨论积极管理型投资危险性的资料丰富的视频。

这个优秀的网站是一个非常有价值的资源，指数基金顾问网站的董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





长马克·哈布纳因此获得了很高的荣誉。

2002 年 6 月 26 日，《基督教科学箴言报》作了这样的报道：在过去的 27 个月里，股市损失合计大约为 5.5 万亿美元……或者将近美国政府每年花费的三倍之多。

许多研究表明，长时间内，绝大多数积极管理型共同基金不能跑赢大盘，参见约翰·鲍格尔的《指数型共同基金：来自投资革命的利润》中“将来积极型共同基金业绩会继续差于一般市场价格吗”，也可以参见第 13 章中论述的奥尼尔教授的论文以及在 http://www.dalbarinc.com/content/showpage.asp? page=2001062100 网站上报道的达尔巴所做的研究报告。

柏顿·墨基尔教授在《漫步华尔街》第 187 页中总结了这些研究。

在马克·哈布纳的著作《指数基金：积极型投资者的 12 步程序》中，列出了一些表明共同基金业绩缺乏连续性以及令人畏缩地挑选一只会跑赢大盘的积极管理型基金的概率的研究报告，见此书 47～53 页。

哈布纳引用的一个令人注目的研究表明，在 2004 年 10 月之前的 10 年时间内，1 446 只以跑赢标准普尔 500 股指为目标的基金中仅有 2.4%的基金成功地实现了这一目标。



## 第 5 章　聪明的投资确实有意义

证明在美国股市中选股人数下降的研究报告是《全世界选股人数都在下降吗》(2005 年 11 月)，见于 http://ssrn.com/abstract=849627。

最近一个对许多反面结果进行研究的结果表明，为他们自己选择共同基金的投资者的业绩胜过了金融顾问，包括经纪人抛出的基金。这项研究报告的题目是“评估共同基金行业经纪人的成本和利润”(2006 年 1 月 16 日)，发表于 2006 年度美国金融学会（AFA）举办的波士顿会议，网址是：http://ssrn.com/abstract=616981。

这项研究的研究者享有盛誉、高度受人尊重，他们对金融顾问卖出的以及 1996～2002 年投资者选择的 4 000 多只共同基金的成本和业绩进行了分析。下面是他们研究的结果：

- 顾问选择的基金业绩明显不如投资者自己选择的基金，调整后的风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



险利润更低；

- 顾问选择的基金成本高于投资者自己选择的基金；
- 顾问没有给他们的客户提供较好的资产配置；
- 顾问没有阻止他们的客户参加不明智的投资者行为，如追逐业绩。

你要问问你自己，知道了这个发现，你为什么还要依靠这个“专业投资人员”的金融建议呢？没有增值已经足够糟糕的了，这个研究报告表明，依靠他们的建议还贬值了。

## 第6章　经纪人极度活跃的时候，也正是他们挣钱的时候

关于1945～1974年基金业绩的资料来自第2章注释中提到的鲍格尔的演讲。

在马克·哈布纳的著作《指数基金：积极型投资者的12步程序》的第126～130页中，有一个关于过度积极型基金成本过高以及他们对利润反作用的很出色的讨论。

特别注意关于税金影响的讨论，这一项就导致了投资者在一般过度积极管理型基金上损失了50%以上的累计利润。相反，在同一时期内（15年），投资于指数型基金的投资者仅损失了13%的利润。

结果（账本底线）是指数基金的税率比过度积极型基金高了很多，这是躲避过度积极型经纪人的又一个令人信服的理由。

## 第7章　失败者的游戏

2005年达尔巴公司所做的一项研究表明，1985～2004年的20年间，当标准普尔每年收益为13.2%时，一般股票基金投资者的每年收益是3.7%。

关于富达积极成长型基金的实际利润的报道资料来自印第安纳大学财经教授查尔斯所做的一项研究报告，该项研究报告在马克·哈布纳的著作《指数基金：积极型投资者的12步程序》中叙述过。

## 第8章　为什么投资者追逐积极型投资呢

根据2003年12月《OWS》杂志中的一篇论文，华尔街公司2000年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



花在广告上的费用为4.28亿美元。在这些广告的猛烈攻势下，采用付费广告或以编者评论的方式发表的骗人的声明很少受到挑战，难怪有那么多的过度积极型投资者愿意参与其中了。

该章节描述了投资者继续忽视这些资料而继续做过度积极型投资者的原因，行为金融学上的许多研究报告支持了这一章节中的声明。

在 http://www.investorhome.com/psych.htm 网页上可以找到关于这项研究的优秀的总结，那里有许多与此相关的、有用的链接。

在 http://www.hs.ttu.edu/hdfs3390/hh_hist.htm 网页上，总结了这类"热门"研究的整个历史。

《华尔街日报》杰出的记者乔纳森·克莱门特斯最近在一篇题为"那些吹捧业绩的基金广告回来了——可能意味着麻烦"的在线文章中，曝光了过度积极型基金把他们过去的业绩吹捧得"丝丝"响的、应受到谴责的行为，此文可查阅网址：http://online.wsj.com/article_print/SB111395445960911421.html 或者 www.business.auburn.edu/~hinkech/clements.pdf。克莱门特斯是这些例行公事般地叫卖"迷人金融文学"的金融记者中的一个罕有的例外。

这是柏顿·墨基尔教授在他的具有开创性的书籍《漫步华尔街》中的图表分析（他把图表分析与"魔术"相比）："采用各种技术分析，我们得出了显著一致的结论。没有什么能始终超越买进并持有策略，一直获得良好业绩。技术方法不能被当作有用的投资策略。"（买进并持有策略是一种投资者在选择股票并以预期价位买入后，不顾及短期市场波动和技术调整而长期持有的被动投资策略。）



墨基尔相信，证券市场专家完全是为在过度积极型经纪人打掩护，他们一直在鼓励对他们毫无疑心的客户开展更多的交易，以此获得更多的酬金。

值得注意的是，2005年2月，美国花旗集团解散了他们的技术分析团，报道见于 http://www.shiaustreet.com/2005/february/18/ta.php。

如果你真对这个主题感兴趣的话，这里有三篇挑战技术分析有效性的论文。

1. Fama，Blueme. 规范标准和股市交易利润．《商业期刊》特别增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



刊，1996（1）：226-241.

2. Jensen，Benington. 漫步和技术理论：若干附加的证据. 金融期刊，1970（5）：469-482.

3. Ball. 规范标准：市场效率、实验问题以及澳大利亚经验诠释. 会计教育，1978（11）：1-7.

关于投机投资者和赌博之间关系的一个有趣的研究是《一个自认为是对投机投资者的分析》，见于2004年7月的《赌博期刊》，作者是Richard Govoni、Robert E. Mann和Harold Wynne，可在线查阅http：//www. camh. net/egambling/issue11/jgi_11_govoni_mann_wynee. html。

这个研究发现，那些过去是赌徒的投机投资者，普遍使用比赌徒更高风险范畴的赌徒策略。通过对一组取样数据的外推，认为在加拿大安大略湖地区，有大约456 000人“自认为是投机投资者和赌徒。”其中，9 567人被认为是有“严重问题的赌徒”，37 848人被认为是“有中度问题”的赌徒。

这些数字令人忧虑。

## 第9章　“能动性”神话

有人针对交易成本对利益率的反作用开展了一项开创性的研究，研究题目是“交易危及你的财富：个人投资者普通股的投资业绩”。这篇文章是发表在《财经》杂志（2000年4月2日，第1卷，第4期），由巴伯和奥迪安合著。这个给人留下深刻印象的研究最终证明，交易数量和利益率之间呈负相关性，这一点也不奇怪。

以上解释说明了，过度积极型经纪人和顾问怂恿客户进行比追求市场利润所需要的交易量更大的交易。而且，“过度积极型”基金的交易量比指数基金多，增加的这部分交易量是这些积极型交易投资者和基金表现不佳的主要影响因素。

## 第11章　经纪人不会为你喝彩

信贷评级机构魏斯公司分析研究了对2002年破产的公司进行评估的分析师的相关资料，这项研究报告可见于2002年6月11日全美新闻记者俱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乐部一个题为"对华尔街的信任危机"的讲稿中。你可以在 http://www.weissratings.com/crisis_of_confidence.asp 网站找到这篇讲稿。

与涉嫌分析师欺诈行为的大部分经纪公司清算的 14 亿美元的详细情况可以在网页 http://www.sec.gove/news/press/2002-179.htm 上找到。

## 第 14 章　没有人能够始终成功地进行市场预测

杜克大学和犹他大学的两位研究者对进行市场预测的时事通讯进行了研究（[美国] 国家经济研究局 4890 号工作报告，并且以另一种格式发表在《金融经济学》杂志上，1996 年第 42 期，397～421 页）。

另有一些研究也揭穿了用市场预测来跑赢大市的这一荒诞的说法，其中一个非常有说服力的研究是 2000 年冬天约翰·D. 斯托（John D. Stowe）在《投资》杂志上发表的一篇论文，题目为"一个对市场预测的荒诞说法"。

早在华盛顿美国企业公共政策研究所之前，1996 年 12 月 5 日，艾伦·格林斯潘就在一篇题为"民主社会中央银行的难题"的演讲中，就首先使用了"非理性繁荣"这一术语。



## 第 15 章　没有人能够始终跑赢大市

一个有趣味的研究讨论了如何从交易成本的角度根本上否定分析师建议的价值，详细内容见斯坦福大学工商管理研究生院的巴伯（Barber）、利哈维（Lehavy）、麦尼可斯（McNichols）以及图尔曼（Trueman）的报告《投资者能够得益于分析师吗》。在线查阅网址：https://gsbapps.stanford.edu/researchpapers/Library/RP1541.pdf#search='analyst%20recommendations%20underperform%20market。

帕特里克·伯革利和约翰·克瑞纳引用的研究报告是《股票分析师建议的经验模型：证券市场基本面、利益冲突和同群效应》，这篇论文的在线查阅网址是：http://www.econ.duke.edu/～bajari/analyst.pdf。

## 第 16 章　没有人能够挖掘到"热门"的基金经理

1994 年 4 月，达尔巴市场调查公司在一篇题为"投资行为定量分析"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的研究报告中，说明了投资者持有过度积极交易共同基金的短期期限。

相同的研究表明，使用在线经纪账户“自己操作”的投资者的持有期限更短（仅仅两年半）。

追求表现优越的“热门股票”是明显达不到预期目的的，这只会降低找到任何一只过度积极管理型共同基金，使之胜过相似的指数基金这一已经令人消沉的概率。

1999 年 12 月 22 日，在克里斯多佛 · R. 布莱克（Christopher R. Blake）和马修 · R. 莫尔（Mattew R. Moray）合著的一篇题为“晨星等级和共同基金业绩”的研究报告中，提出了晨星五星级级别和未来市场业绩没有关系的论据，在线查阅网址：http://www. bnet. fordham. edu/public/finance/cblake/mstarv2a. pdf # search = ′ Morey% 20Blake% 20Morningstar′。

另有一项研究报告表明，在 1991～1999 年期间，晨星为它自己的 401(k) 退休金计划所选择的基金业绩的表现明显不如一个主要的美国市场指数。相同的研究发现，《福布斯》、《纽约时报》、《价值》、《商业周刊》以及 59 个投资时事通讯选出的表现最好的共同基金，在 10 年的研究时间内，表现都不如相同的指数基金，可见于 2004 年 4 月《研究综述》上的《积极型与被动型投资》一文，在线查阅网址：http://www. rsaaset. com/whatwedo. asp? SPID=31427&OrgID=1040。



## 第 18 章　过度积极型投资费用高

在第 2 章注释中，引用了鲍格尔的演讲，提到了与指数基金相比，积极管理型基金费用更高的信息。

在第 6 章注释中，对投资于过度积极型基金的不利税收后果表示支持。

## 第 20 章　经纪人只懂酬金，不懂风险

哈里 · 马克维茨获得了 1990 年度诺贝尔经济学奖，他是《投资组合选择：投资的有效多元化》一书的作者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 第21章　股票太多，债券太少

在决定投资组合利润多变性方面，对于资产配置势不可挡的重要性具有重大影响的研究有：加里·P. 布林森（Gary P. Brinson）、L. 伦道夫·胡德（L. Randolph Hood）和吉尔伯特·毕包韦（Gilbert Beebower）发表于1986年的“投资组合业绩的决定性因素”，《金融分析师》杂志，第42卷（4）：39～44页。加里·P. 布林森（Gary P. Brinson）、布赖恩·D. 辛格（Brian D. Singer）和吉尔伯特·L. 毕包韦（Gilbert Beebower）发表于1991年的“投资组合业绩的决定性因素II：最新情报”，《金融分析师》杂志，第47卷（3）：40～48页。

在一篇题为“资产配置重组”的论文中，对一些关于这一课题的其他研究做了非常出色的总结。该论文由威廉·E. 奥里亚利（O'Rielly）和詹姆士·L. 钱德勒（James L. Chandler, Jr.）合著，发表于《金融理财》杂志，2000年1月。

因此，对于为什么投资风险不一定随时间而降低的阐述，解释了“年轻的投资者不应该持有股票占多数的投资组合”这一观点并不一定正确，可参见题为“时机多样化的谬论”的一篇论文。这篇论文在证券诉讼和咨询集团网站上（Practice Notes）部分可以找到，网址为：www.slcg.com.。

许多著名的经济学家已经充分地探究了这一课题，他们一直在坚持不懈地揭穿这一荒诞的说法。例如，保罗·A. 萨缪尔森，“风险和不确定性：极其错误的推理”；《保罗·A. 萨缪尔森科学论文集》；约瑟夫·E. 斯蒂格利茨（ed. Joseph E. Stiglite），（Cambridge：MIT Press，1996年），8～153页；兹维·博迪（Zvi Bodie），“论长期股票的风险”，《金融分析师》，1995年5～6月，18～22页。

## 第24章　警惕公司型基金

在理柏公司提供的资料的基础上，通过对比表现差的公司基金和在独立的基金公司管理下类似的基金，开展了一项研究，在线查阅网址：http：//moneycentral.msn.com/content/p27026.asp。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 第 26 章 警惕对冲基金

2003 年 7 月，美国证券交易委员会估计，2004 年年底对冲基金投资将达到 1 万亿美元以上。正如 2003 年 7 月 21 日，针对各种各样的欺诈行为，证券交易委员会调查了 46 起涉及对冲基金诈骗案，可参见证券交易委员会发行物，序号：IA－2266；文件号：S7－30－04，在线查阅网址：http://www.sec.gov/rules/proposed/ia-2266.htm#P115_27303，July 21，2003。

2005 年 9 月 22 日《纽约时报》上的一篇文章报道了有关巴尤对冲基金的一则不体面的欺诈事件，题目为“两个高级巴尤执行长官伏罪于诈骗行为”。

2005 年 7 月 10～11 日，由斯坦福大学商学院主办，在加利福尼亚州索诺玛郡召开了圆桌座谈会。会后，一组著名的经济学家签署了题为“金融经济学家关于对冲基金的圆桌会议联合声明”的一篇令人清醒的详细报告，阐明了扑向对冲基金范围的风险。在这个声明中，经济学家解释说，在许多其他方面的风险和顾虑中，对冲基金的平均寿命只有“三年左右”。

在 2005 年第 10 卷第 3 期《工商管理国际期刊》上的一篇题为“对冲基金策略的利润”论文中，论述了评估对冲基金的难点，在线查阅网址：http://www.craig.csufresno.edu/IJB/Volumes/Volume%2010/V103-2.pdf。

作者 Al-Sharkas 教授引用了 Lavinio，S. 2000 年出版的《对冲基金手册》，作为对冲基金寿命短的一个引证。

2005 年 2 月 28 日，《华盛顿时报》上的一篇题为“熊市：撒旦的工具”的文章声称：雄心勃勃的积极交易者和投机者想要经营对冲基金的原因非常清楚；不清楚的是为什么任何人都要投资于对冲基金。这篇文件的在线查阅网址是：http://www.washingtontimes.com/upi-breaking/20050225-020706-9695r.htm。

## 第 28 章 为什么没有人告诉你

关于对经纪人薪水的更多的讨论可参见《2002 年，命运的逆转：补偿趋势》，在线查阅网址：http://registeredrep.com/career/finance_reversal_fortune_compensation/index.html。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 第 34 章 谁相信我的话

你可以在 www. ifa. com 网页上找到一张通过指数型基金寻求市场利润的退休金计划列表（2001 年 6 月至今）。

多维基金顾问公司在 http://www. dfaus. com/service/clients/的网站上列出了一些客户的名单。

关于指数投资所代表的资产数额的信息，源于约翰·G. 鲍格尔 2004 年 4 月 13 日所做的一个题为“当指数基金从异端学说到教条时……我们还需要知道什么”的演讲。

证明在美国股市中选股人数下降的研究报告是：Bhattacharya，Utpal and Galpin，Neal E 的《全世界选股人数都在下降吗》（2005 年 11 月），在线查阅网址：http://ssrn. com/abstract=849627。

## 第 42 章 聪明投资者的美国 401（K）退休金计划在哪里

在 2005 年 5 月 16 日的一篇题为“关于选择退休金顾问的员工审查报告”的文章中，美国证券交易委员会的员工审查了 24 家退休金顾问公司，结果令人担忧。



- 接受审查的公司中，一半以上与客户有明显的利益冲突，因为它们既接受了来自它们推荐的退休基金的薪水补偿，又接受了它们推荐的退休基金公司给予的薪水补偿。
- 24 家公司中有 13 家为它们推荐的公司主持“咨商会议”，大部分公司向参加这些“会议”的理财师索取酬金。
- 24 家公司中有 10 家向它们推荐的基金公司出售软件。

有了这些舒服的安排，大多数退休金顾问向投资者推荐高成本、积极管理型基金作为退休金计划中的一部分就并不令人惊奇了。美国证券交易委员会的审查工作正在进行中，这篇报道的在线查阅网址为：http://www. sec. gov/news/studies/pensionexamstudy. pdf。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 补充资料

许多优秀的书籍对本书所讨论的主题进行了更详细的研究，我遇到的问题和他们中的一些人遇到的一样，即面对如此多的信息，并且所有信息都趋于迷失方向的状态，使得投资者集体绝望、束手无策。不幸的是，正如你猜到的，许多投资者向本地的过度积极型经纪人或者顾问求助，而这些人太乐意“帮忙”了。

然而，对于那些想要深入钻研的投资者，这里列出了一些最好的资源：

〔1〕柏顿·墨基尔．漫步华尔街．美国诺顿出版社，2006 年第 8 版．

〔2〕马克·哈布纳．指数型基金：积极型投资者的 12 步程序．加拿大纽波特港海滩出版社：国际连锁加盟协会（IFA）出版，2005 年．

〔3〕约翰·G. 鲍格尔．鲍格尔谈共同基金．纽约：麦格劳-希尔国际出版公司，1993 年．

〔4〕威廉·伯恩斯坦．投资四大诀窍．纽约：麦格劳-希尔国际出版公司，2002 年．

〔5〕拉里·斯威德罗．你所需要的唯一的投资赢家策略指导丛书．纽约：圣马丁出版社，2005 年．

〔6〕大卫·史文森．不落俗套的成功：个人投资入门．纽约：自由出版社，2005 年．

〔7〕丹尼尔·索林．经纪人欠你的账吗．纽约：企鹅书籍出版集团，2006 年．

第七本书的网址 www.smartestinvestmentbook.com，也是很好的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个补充信息和获取有用资料的来源。

指数型基金顾问站点 www.ifa.com，是互联网上和这本书主旨有关的拥有最详尽的信息来源。我强烈推荐这个网站。

我之前出版的那本书对于那些相信自己是经纪人、顾问和系统内其他工作人员渎职行为的牺牲品、想要获得补偿的投资者是有用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 致 谢

写一本书需要很多人的帮忙，这本书当然也不例外。

我极大地得益于约翰·达芙（John Duff）的指导，他是我在企鹅书籍出版集团的出版商。

这是我写的第二本书，它是在乔恩·桑德曼（Jon Zonderman）无私的帮助下完成的。

卡罗尔·曼恩代理公司的卡罗尔·曼恩（Carol Mann）也对这本书寄予厚望，并提供了极大的鼓励和支持。

爱德华·S. 奥尼尔博士（Edward S. D'Neal）帮助我理解，为我解释了更多的金融技术现状。

马克·哈布纳（Mark T. Hebner）很大方地允许我引用在网站 www.ifa.com 上可以找到的许多引证。

金融制图员安德鲁·M. 索林（Andrew M. Solin）为本书中图表的清晰度花费了很大的努力。

塞布丽娜·威尔（Sabrina Weill）本身就是一个有才华的作家，他给予了我许多富有意义的指导和建议。

曼迪·索林（Mandy Solin）花费了无数的时间，帮助我设计出版，并提供了许多必须的配合。

我的封面设计师詹森·阿尔巴克尔（Jason Arbuckle），极有耐性地忍受了我提出的无数的提议和修订。

我的校对者和 Word 专家——Nidhi Jain，熟练地重排了许多次手稿。

我的妻子——帕特丽夏·索林（Patricia Solin），一次又一次地阅读本书内容，对于最终书稿出版作出了很大的贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 附　录

## 附录 A　资产配置调查表

**这份调查表有助于指导你实现退休金投资组合的合适配置。这只是一个指南，由于每个投资者的具体情况不同，还有许多因素不能在一份通用的调查表中提出。**

**步骤** 1：把你目前积蓄的所有退休金加起来，包括 401（k）退休金计划、403（b）退休金计划、个人退休金账户或者你正在储存退休金的其他任意账户，把数字写在这里：

目前退休金存款＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿　　＿＿＿＿＿ A

**步骤** 2：你每年的生活开支是多少？

每年生活开支＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿　　＿＿＿＿＿ B

**步骤** 3：为了可预知的未来，你希望你的工资每年以什么速度增长？

年工资增长速度＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿　　＿＿＿＿＿ C

**步骤** 4：你向退休金计划或者其他你计划使用的任意退休金账户缴纳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多少钱（美元）？包括你向所有的退休金计划缴纳的数额，也包括你的雇主为你缴纳的数额。

年退休金缴纳金额____________________ ________D

**步骤** 5：目前退休金存款与年生活开支的比值。

用步骤 1 中的数字除以步骤 2 中数字。例如，如果你目前储存有 25 万美元的退休金，而你的生活开支是 5 万美元，这个比值就应该是 5。

$$\frac{\text{目前退休金存款}（A）}{\text{年生活开支}（B）}=____________________$$

**步骤** 6：计算你退休之前还有多少年。例如，如果你 55 岁，计划 70 岁退休，退休之前你还有 15 年时间。

退休之前年限 ＝____________________



**步骤** 7：储蓄年龄分数（SAS）。

在下面的表格中，找到你退休之前的年限（在最左边一栏中找）和你的目前退休金存款与年生活开支的比值（在顶端找）的相交处，确定这一单元格中的数字。这就是你的“储蓄年龄分数”。如果你目前退休金存款与年生活开支比值是 5，你退休之前还有 15 年的话，你的储蓄年龄分数就是 30。

**储蓄年龄分数 SAS**＝____________________

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**附表 1　储蓄年龄分数（SAS）对照表**

| 退休之前年限 | 目前退休金存款与年生活开支的比值 | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | <1 | 1～2 | 2～4 | 4～6 | 6～8 | 8～10 | 10～12 | 12～14 | 14～16 | 16～18 | 18～20 | >20 |
| 41～45 年 | 80 | 78 | 72 | 60 | 40 | 28 | 20 | 12 | 8 | 4 | 2 | 0 |
| 36～40 年 | 76 | 74 | 68 | 57 | 38 | 27 | 19 | 11 | 8 | 4 | 2 | 0 |
| 31～35 年 | 72 | 71 | 65 | 54 | 36 | 25 | 18 | 11 | 7 | 4 | 1 | 0 |
| 26～30 年 | 68 | 67 | 61 | 51 | 34 | 24 | 17 | 10 | 7 | 3 | 1 | 0 |
| 21～25 年 | 56 | 55 | 50 | 42 | 28 | 20 | 14 | 8 | 6 | 3 | 1 | 0 |
| 16～20 年 | 48 | 47 | 43 | 36 | 24 | 17 | 12 | 7 | 5 | 2 | 1 | 0 |
| 11～15 年 | 40 | 39 | 36 | 30 | 20 | 14 | 10 | 6 | 4 | 2 | 1 | 0 |
| 6～10 年 | 24 | 24 | 22 | 18 | 12 | 8 | 6 | 4 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 1～5 年 | 16 | 16 | 14 | 12 | 8 | 6 | 4 | 2 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 退休以后 | 8 | 8 | 7 | 6 | 4 | 3 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |

**步骤** 8：年退休金缴纳数额与年生活开支的比值。

用步骤 4 中的数字除以步骤 2 中的数字。例如，如果你每年向个人退休金账户（IRAs）和你的 401（k）退休金计划缴纳 5 000 美元（这5 000 美元包括你的雇主为你缴纳的数额），你每年生活开支是 5 万美元，那么这个数字就是 10%。

$$\frac{\text{年缴纳退休金数额（}D\text{）}}{\text{年生活开支（}B\text{）}} = __________$$

**步骤** 9：缴纳数额增长分数（GCS）。

在下面的表格中，找到你每年工资增长的速度（在最左边一栏中找）和你年缴纳的退休金数额与年生活开支的比值（在顶端一栏中找）的相交点，确定这个单元格中的数字，这就是你的“缴纳数额增长分数”。

**缴纳数额增长分数 GCS=**____________

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**附表 2 缴纳数额增长分数（GCS）对照表**

| 目前工资的年增长 | 退休金缴纳数额与年生活开支的比值 | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 0% | 1%～3% | 3%～5% | 5%～8% | 8%～10% | 10%～15% | 15%～20% | 20%～25% | >25% |
| 8%+ | 15 | 15 | 14 | 11 | 8 | 5 | 4 | 2 | 2 |
| 5%～8% | 14 | 14 | 13 | 11 | 7 | 5 | 4 | 2 | 1 |
| 3%～5% | 14 | 13 | 12 | 10 | 7 | 5 | 3 | 2 | 1 |
| 1%～3% | 13 | 12 | 11 | 10 | 6 | 4 | 3 | 2 | 1 |
| 0～1% | 11 | 10 | 9 | 8 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 |
| 0 | 9 | 9 | 8 | 7 | 5 | 3 | 2 | 1 | 1 |

**步骤** 10：风险评估分数（RAS）。

回答以下 10 个问题。每一个问题的每一个答案后面都有一个数字，当你觉得哪一个答案对你来说是正确的时候，记下这个答案后面的数字。一旦你做完所有的问题，把这些数字加起来。把所有这些数字加到一起就会得出你的风险评估分数。



**1. 除了长期的投资之外，你留出目前大约几个月的开支（以现金或者货币市场基金的形式）作为你无法预料的开支？**

A. 6 个月 ………………………………………… 3

B. 4 个月 ………………………………………… 2

C. 2 个月 ………………………………………… 1

D. 一个月也没有 ………………………………… 0

**2. 你投资股票市场多少年了？**

A. 没有 …………………………………………… 0

B. 不足一年………………………………………… 1

C. 1～5 年 ………………………………………… 2

D. 5～10 年 ……………………………………… 3

E. 10 年以上 ……………………………………… 4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**3. 我认为自己熟知投资和金融方面的知识。**

A. 坚决同意 …………………………………………………… 4
B. 同意…………………………………………………………… 3
C. 有点同意 …………………………………………………… 2
D. 不同意 ……………………………………………………… 1
E. 坚决不同意 ………………………………………………… 0

**你感觉下面的陈述怎么样？**

**4. 我想要我的投资没有风险。**

注释：在考虑通货膨胀率之后，没有风险的投资利润通常很小或者达不到预期收益。

A. 坚决同意 …………………………………………………… 0
B. 同意…………………………………………………………… 0
C. 有点同意 …………………………………………………… 1
D. 不同意 ……………………………………………………… 3
E. 坚决不同意 ………………………………………………… 4



**5. 为了增加获得更高利润的可能性，我乐意让我的投资组合承受一定程度的风险。**

A. 坚决同意 …………………………………………………… 4
B. 同意…………………………………………………………… 3
C. 有点同意 …………………………………………………… 2
D. 不同意 ……………………………………………………… 1
E. 坚决不同意 ………………………………………………… 0

**6. 我的投资组合有一部分用于国际投资，我感觉很好。**

A. 坚决同意 …………………………………………………… 4
B. 同意…………………………………………………………… 3
C. 有点同意 …………………………………………………… 2
D. 不同意 ……………………………………………………… 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



E. 坚决不同意 …………………………………………………… 0

**7. 当我的投资组合下降时，我开始考虑抛出部分有价证券，以后再重新投资。**

A. 坚决同意 …………………………………………………… 0
B. 同意…………………………………………………………… 1
C. 有点同意 …………………………………………………… 2
D. 不同意 ……………………………………………………… 3
E. 坚决不同意 ………………………………………………… 4

**8. 一些投资者持有完全由股票组成的投资组合。1987 年 10 月这些投资者损失了大约他们投资组合的 20%。如果你持有一个在很短时间内下跌了 20%的风险投资，你会怎么做？**

A. 卖掉现有的所有投资 …………………………………… 0
B. 卖掉现有投资的 75% …………………………………… 0
C. 卖掉现有投资的 50% …………………………………… 1
D. 卖掉现有投资的 25% …………………………………… 2
E. 坚持持有这项投资 ……………………………………… 3



**9. 你的长期投资能够承受的最大年损失百分比是多少？超过这个百分比，你会卖掉你投资的一部分或者全部吗？**

A. 24% ………………………………………………………… 4
B. 16%…………………………………………………………… 3
C. 12% ………………………………………………………… 2
D. 8% …………………………………………………………… 1
E. 0；我无法接受任何损失 ………………………………… 0

RAS=________________

**10. 基于 1975 年投资的 1 万美元，下面的选择展示了五种不同基金型投资组合的最高年收益和最惨重的年损失。你会选择哪一个投资组合？**

注释：这些损失和利润范围最大的投资组合也有更高的平均利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



A. 560 美元损失；2.35 万美元利润 ……………………………… 0
B. 5 100 美元损失；3.1 万美元利润 ……………………………… 1
C. 1.05 万美元损失；4.27 万美元利润 …………………………… 2
D. 1.57 万美元损失；5.16 万美元利润 …………………………… 3
E. 2.22 万美元损失；6.13 万美元利润 …………………………… 4

**RAS =** ____________

**步骤 11：投资组合配置分数（PAS）[储蓄年龄分数（SAS）+缴纳数额增长分数（GCS）+风险评估分数（RAS)]**

把你的 SAS、GCS 和 RAS 加起来，这个数字就是你投资组合配置分数（PAS)。在下面的表格中查一下你的分数位于何处，附表 3 给出了你投资组合配置中股票所占比例的范围。在大多数情况下，推荐给你的股票百分比就在这个范围之内。当你选择了一个股票的配置百分比时，剩余的就是投资于债券的百分比。记住，在分配给股票的数额中，70%应该投资于美国股票，30%应该投资于国际股票。

**PAS=** ____________

**附表 3　投资组合中股票百分比**

| 投资组合配置分数（PAS) | 股票百分比 | |
|---|---|---|
| | 上限 | 下限 |
| 80～120 | 90 | 70 |
| 70～79 | 80 | 60 |
| 60～69 | 70 | 50 |
| 50～59 | 60 | 40 |
| 40～49 | 50 | 30 |
| 30～39 | 40 | 20 |
| 20～29 | 30 | 10 |
| 10～19 | 20 | 0 |
| 0～9 | 10 | 0 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 附录 B 风险和利润总结

附表 4 四种先锋模式投资组合的风险和利润总结

| | 低风险 20/80 | 中低风险 40/60 | 中高风险 60/40 | 高风险 80/20 |
|---|---|---|---|---|
| 平均年收益（几何学） | 9.06% | 9.77% | 10.38% | 10.86% |
| 年标准偏差 | 6.86% | 8.40% | 10.87% | 13.77% |
| 最差的一年期 | −1.69% | −6.60% | −12.65% | −18.70% |
| 最差的两年期 | −0.32% | −10.28% | −19.74% | −28.69% |
| 最差的三年期 | 8.17% | −1.21% | −15.03% | −27.51% |



附表 5 四种先锋模式投资组合的构成

| 基金名称 | 低风险 20/80 | 中低风险 40/60 | 中高风险 60/40 | 高风险 80/20 |
|---|---|---|---|---|
| 全股票市场指数基金（VTSMX） | 14% | 28% | 42% | 56% |
| 全国外股票市场指数基金（VGTSX） | 6% | 12% | 18% | 24% |
| 全债券市场指数基金（VBMFX） | 80% | 60% | 40% | 20% |

**用于展示业绩值的原始数据：**

**先锋整体股票指数**

1993～2005 年：实际基金利润

1976～1992 年：Wilshire 5000 指数 每年−0.25%

1970～1975 年：每年（0.85 * S&P500 +0.15 * CRSP Sm. Co Index）−0.25%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**先锋整体国际股票指数**

1997～2005 年：实际基金利润

1970～1996 年：MSCI EAFE 指数 每年－0.35%

**先锋整体债券市场指数**

1987～2005 年：实际基金利润

1976～1986 年：年雷曼兄弟综合债券指数（Lehman Bros. Aggregate Bond Index）－0.32%

1970～1975 年：美国芝加哥大学证券价格研究中心（CRSP）中期国债指数 每年－0.32%

**附表 6　四种富达模式投资组合的风险和利润总结**

| | 低风险 20/80 | 中低风险 40/60 | 中高风险 60/40 | 高风险 80/20 |
|---|---|---|---|---|
| 平均年收益（几何学） | 9.16% | 9.85% | 10.42% | 10.88% |
| 年标准偏差 | 6.87% | 8.42% | 10.89% | 13.81% |
| 最差的一年期 | －1.67% | －6.69% | －12.71% | －18.74% |
| 最差的两年期 | －0.53% | －10.44% | －19.86% | －28.77% |
| 最差的三年期 | 7.85% | －.50% | －14.82% | －27.71% |

**附表 7　四种富达模式投资组合的构成**

| 基金名称 | 低风险 20/80 | 中低风险 40/60 | 中高风险 60/40 | 高风险 80/20 |
|---|---|---|---|---|
| 富达斯巴达总市场指数基金（FSTMX） | 14% | 28% | 42% | 56% |
| 富达斯巴达国际指数基金（FSIIX） | 6% | 12% | 18% | 24% |
| 富达美国债券指数基金（FBIDX） | 80% | 60% | 40% | 20% |

**用于展示业绩值的原始数据：**

**富达斯巴达整体市场指数**

1998～2005 年：实际基金利润

1976～1997 年：Wilshire 5000 指数 每年－0.25%

1970～1975 年：(0.85 * S&P500 +0.15 * CRSP Sm. Co Index) 每年－0.25%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**富达斯巴达国际指数**

1998～2005 年：实际基金利润

1970～1997 年：MSCI EAFE 指数 每年－0.35%

**富达美国债券指数**

1991～2005 年：实际基金利润

1976～1990 年：年雷曼兄弟综合债券指数（Lehman Bros. Aggregate Bond Index）－0.32%

1970～1975 年：美国芝加哥大学证券价格研究中心（CRSP）中期国债指数 每年－0.32%

**附表 8　四种美国普信集团模式投资组合的风险和利润总结**

| | 低风险 20/80 | 中低风险 40/60 | 中高风险 60/40 | 高风险 80/20 |
|---|---|---|---|---|
| 平均年收益（几何学） | 8.99% | 9.68% | 10.26% | 10.72% |
| 年标准偏差 | 6.91% | 8.44% | 10.88% | 13.76% |
| 最差的一年 | －2.19% | －6.73% | －12.80% | －18.86% |
| 最差的两年期 | －0.55% | －10.53% | －20.00% | －28.97% |
| 最差的三年期 | 7.81% | －1.28% | －15.15% | －27.66% |



**附表 9　四种美国普信集团模式投资组合的构成**

| 基金名称 | 低风险 20/80 | 中低风险 40/60 | 中高风险 60/40 | 高风险 80/20 |
|---|---|---|---|---|
| 美国普信集团整体股市指数基金 | 14% | 28% | 42% | 56% |
| 美国普信集团国际股票指数 | 6% | 12% | 18% | 24% |
| 美国普信集团美国债券指数 | 80% | 60% | 40% | 20% |

**用于展示业绩值的原始数据：**

**美国普信集团国际股票指数**

2001～2005 年：实际基金利润

1970～2000 年：MSCI EAFE 指数 每年－0.50%

**美国普信集团整体股市指数基金**

1999～2005 年：实际基金利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1976～1998 年：Wilshire 5000 指数 每年－0.40%

1970～1975 年：(0.85 * S&P500 +0.15 * CRSP Sm. Co Index) 每年－0.40%

**美国普信集团美国债券指数**

2001～2005 年：实际基金利润

1976～2000 年：年雷曼兄弟综合债券指数（Lehman Bros. Aggregate Bond Index）－0.30%

1970～1975 年：美国芝加哥大学证券价格研究中心（CRSP）中期国债指数 每年－0.30%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 出版说明

本书包含作者的观点与想法，旨在提供与本书主题相关的有用的、内容丰富的素材。作者和出版商并不提供本书所述的专业性服务，为此请给予谅解。如果读者需要私人帮助或者建议，应该咨询有能力的专业人员。

作者和出版商特别声明，对使用本书任何内容而直接或者间接带来的债务、损失或者风险、个人攻击或者其他的后果概不负责。

注册商标：本书中所提到的所有专有名词都具有知识产权。企鹅书籍出版集团不能证明这一信息的准确性。本书中专有名词的使用不应该被认为侵犯了这些注册商标或者服务商标的合法性。

免责声明：本书有意提供确切的、最新的综合信息，但并不能保证所有的信息都是最新的。这些信息不作为税收和法律建议的原始资料。你不应该完全依赖本书中或者任何外部参考资料中所做的声明或者陈述。如果你在做生意或者处理法律事件的过程中，需要税收或者法律建议，请咨询有能力的独立会计师和律师。

本书内容不应该作为金融工作的建议，或者作为买卖任意有价证券、基金、基金类型或者金融工具的提议，也不应该作为任何一家特定公司或者个人的承诺和建议，并且本书作者和出版商不对由此引发的错误、遗漏或者过失承担任何责任。所提供的信息并不应该全被认为是投资建议，读者在作出任何投资决定之前，应该咨询注册投资顾问或者注册交易员。

对于读过本书的人采取行动与否，作者不负任何责任，没有人有权为基于这里提供或者表达的任何信息所依靠的不利证据辩护。你使用这里提供的信息不能构成你和信息提供者之间的任何类型的合同关系。作者在此声明，不对使用本书提供的任何信息承担任何责任。

这里的素材不能说明读者和作者或者他的公司之间建立了律师和客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的关系。

尽管已经尽最大的努力来确保本书引用最有意义的资料，但作者并不能担保任何引用信息、产品或者服务的准确性、可靠性或者完美性。任何观点、建议、声明、服务、提议或者其他信息，以及第三方表达或者所做的内容都是作者或者出版商的个人行为。参考其他信息资料并不构成对任何产品或者服务的提名、认可或者推荐。任何特定参考资料都只是有意包含有读者可能的兴趣点。

这里表达的观点都是作者的观点，并不代表和作者有关的其他任何人或者组织的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 世界上最聪明的投资书
实现投资目标的最佳捷径

The Smartest Investment Book You'll Ever Read

## 这本书将改变你的投资方式……是时候了！

丹尼尔·索林戳穿了那些金融骗局，向你准确展示了应该如何采用易于操作的计划来投资。这个计划允许你在90分钟左右的时间内创建和监测你的投资组合……使得你的投资收益位于所有专业管理资金的前5名之列。对此，专家们持一致意见。

索林提供了简单、易懂但又聪明的建议，这有助于你创造一笔巨款或者阻止华尔街把你的大财富变成小财富。

——拉里·斯威德罗，白金汉郡资产管理有限公司研究部主管

《世界上最聪明的投资书》会给你以启蒙和鼓励，把你从投资活动的误区中解救出来，而且也会赋予你智慧，为你指明方向，把你引到正确的投资轨道上。

——威廉·伯恩斯坦，《投资四大诀窍》的作者

丹尼尔·索林的这本最新力作打破了传统的华尔街投资策略，那些策略是过度积极型投资经理使用的。在90分钟之内，你就可以比那些专业投资经理中95%的人都聪明，要知道，这些人一直以牺牲你的利益来为自己赢利。

——马克·哈布纳，《指数型基金：积极型投资者的12步程序》的作者

对于个人投资者在实现应得的收益率时经常面临的一个障碍，丹尼尔·索林提供了一个独一无二的观点。任何人应用索林提供的简单而又有力的信息，都将会提高投资成功的概率。

——韦斯顿·J.惠灵顿，多维基金顾问公司副总裁

红东方财经

ISBN 978-7-5060-3030-4




上架建议：财经

定价：25.00元